

BANCO CENTRAL  
REPÚBLICA DOMINICANA



# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Octubre 2018







INFORME DE  
**ESTABILIDAD FINANCIERA**

Octubre 2018

Departamento de Regulación  
y Estabilidad Financiera

©2018 Banco Central de la República Dominicana

Informe de Estabilidad Financiera / Banco Central de la República Dominicana. Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera. -- Santo Domingo : Banco Central de la República Dominicana, 2018-.

1. Estabilidad económica - República Dominicana - Publicaciones seriadas. 2. República Dominicana - Condiciones económicas - Publicaciones seriadas.

ISSN 2636-2279

**Editores:**

Joel Tejeda Cómpres, Ramón Rosario García, Osvaldo Lagares Félix

**Contribuciones individuales:** El Informe de Estabilidad Financiera es desarrollado por el Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera, bajo la dirección general de Ramón Rosario García, Director. La preparación del informe estuvo a cargo de Osvaldo Lagares Félix, Consultor Económico, quien es además el autor del Capítulo 4 correspondiente a la Política Macropprudencial. El equipo de trabajo estuvo asimismo conformado por Natalia Rojas Medrano, Miguelina Castillo Marte, Carmen Echavarría Rodríguez, Ardany González Marcano, Marco Martínez Polanco, Marcos Noyola Rincón y Sarah Tejeda López, de la Subdirección de Estabilidad Financiera. Se agradecen también las colaboraciones de Nancis Méndez Silfa, Pablo Vicioso Melo, Máximo Rodríguez Almanzar, Yamira Serulle de Rodríguez y Farah Robles, en los temas relacionados a las entidades de intermediación financiera, el mercado de valores, los fondos de inversión y de pensiones, correspondientes al Capítulo 2. Asimismo, se agradecen las colaboraciones de Carlos Delgado Urbaz y Wilson Batista Mesa en los temas relacionados a la regulación financiera en el Capítulo 5.

**Agradecimientos especiales:** Este informe se benefició de los valiosos comentarios y sugerencia de Ervin Novas Bello, Jesús Geraldo Martínez, Frank Montaña Peña y Julio Andújar Scheker.

**Diseño, diagramación y arte de la cubierta:** Isidro Pérez Felipe y Luis Rafael Félix A.

**Declaración de responsabilidad:** El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) examina el desempeño de las instituciones financieras y los riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política económica que sean necesarias para administrar y reducir estos riesgos. En ese orden, los estudios, análisis, puntos de vistas y recomendaciones de política realizados en este informe son de la autoría exclusiva de los equipos técnico de trabajo del Departamento de Regulación y Estabilidad Financiera.

**Recomendación de referencia bibliográfica:** Banco Central de la República Dominicana. 2018. "Informe de Estabilidad Financiera". Santo Domingo, República Dominicana, Octubre.

**Impresión:**

Subdirección de Impresos y Publicaciones  
Banco Central de la República Dominicana  
Av. Dr. Pedro Henríquez Ureña esq. Leopoldo Navarro, Santo Domingo de Guzmán, D. N.,  
República Dominicana

**Para mayor información sobre las publicaciones del BCRD, dirigirse a:**

Banco Central de la República Dominicana  
Av. Dr. Pedro Henríquez Ureña esq. Leopoldo Navarro, Santo Domingo de Guzman, D. N.,  
República Dominicana  
Apartado Postal: 1347  
Tel.: +1(809) 221-9111  
E-mail: info@bancentral.gov.do  
www.bancentral.gov.do

Prohibida la venta y la reproducción parcial o total de esta obra, sin la debida autorización de los editores.

## CONTENIDO

Índice de cuadros y gráficos	7
Abreviaturas	11
Informaciones & supuestos	15
Prefacio	17
Resumen ejecutivo	19
<b>1. Entorno Macroeconómico</b>	<b>25</b>
1.1 Economía mundial	26
1.2 Sistema financiero internacional	28
1.3 Economía dominicana	30
<b>2. Panorama del Sistema Financiero</b>	<b>35</b>
2.1 Instituciones financieras de depósito	36
2.1.1 Sector corporativo	36
2.1.2 Sector hogares	37
2.1.3 Entidades de intermediación financiera	39
Recuadro 2.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	42
Recuadro 2.2. Rentabilidad del sistema bancario en la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana	45
Recuadro 2.3. Inclusión financiera	46
2.2 Instituciones financieras no depositarias	49
2.2.1 Mercado de valores	49
2.2.2 Fondos de inversión	51
2.2.3 Sociedades administradoras de fondos de inversión	52
2.2.4 Fondos de pensiones	53
2.2.5 Administradoras de fondos de pensiones	54
2.2.6 Sociedades de seguro	55
Recuadro 2.4. Administradoras de riesgo de salud	57
<b>3. Balance de Riesgos</b>	<b>61</b>
3.1 Mapa de estabilidad financiera	62
3.2 Riesgo de liquidez	63
3.3 Riesgo de tasas de interés	65
3.4 Riesgo de crédito	67
3.5 Riesgo cambiario	69

3.6	Pruebas de estrés	71
3.6.1	Pruebas de estrés de solvencia	71
3.6.2	Pruebas de estrés de liquidez	73
3.6.3	Pruebas de estrés globales	73
3.6.4	Índice de tensión financiera	74
<b>4.</b>	<b>Política Macropudencial</b>	<b>77</b>
4.1	Introducción al enfoque operacional	78
4.1.1	Historia sobre el origen y evolución de las políticas macroprudenciales	78
4.1.2	Política macroprudencial y monetaria	82
4.1.3	Política macroprudencial en los países en vías de desarrollo	82
4.2	Marco institucional de políticas macroprudenciales en la República Dominicana	84
4.2.1	Estructura de la Administración Monetaria y Financiera	84
4.2.2	Institución macroprudencial	85
4.2.3	Objetivo de la política macroprudencial	86
4.2.4	Comité de políticas macroprudenciales y estabilidad financiera	86
<b>5.</b>	<b>Regulación Financiera</b>	<b>89</b>
5.1	Reglamento sobre Lineamientos para la Gestión Integral de Riesgos	90
5.2	Reglamento de Liquidación Voluntaria de Entidades de Intermediación Financiera	91
5.3	Reglamento sobre Procedimiento para Autorizar Operaciones de Compra Venta de Carteras de Préstamos Hipotecarios de Entidades de Intermediación Financiera, con fines de Titularización y Adquisición de Valores Titularizados	93
5.4	Ley No.155-17 contra Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo	94
5.5	Liberación de recursos del encaje legal	95
5.6	Reglamento de Evaluación de Activos (REA)	96
5.7	Reglamento Unificado de Valores e Instrumentos Hipotecarios	97
5.8	Reglamento sobre el Programa Monetario e Instrumentos de Política Monetaria: Encaje Legal y Operaciones de Mercado Abierto	98
5.9	Ley No.249-17 del Mercado de Valores	100
5.10	Reglamento de Microcréditos	104
	<b>Glosario</b>	<b>107</b>
	<b>Bibliografía</b>	<b>115</b>

## ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadro 2.1	Activos totales y cantidad de instituciones financieras de depósito por subsector	36
Cuadro 2.2	Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana	53
Cuadro 2.3	Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	53
Cuadro 2.4	Tipos de Administradoras de Riesgos de Salud (ARS)	57
Cuadro 2.5	Capital requerido de las ARS	57
Cuadro 3.1	Dimensiones y variables del Mapa de Estabilidad Financiera (MEF)	62
Cuadro 3.2	Clasificación de los activos líquidos de alta calidad de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF).	63
Cuadro 3.3	Recortes de los activos de alta calidad por escenario de las EIF	72
Cuadro 3.4	Estimaciones de la razón de solvencia antes y después de cada choque adverso de las EIF	73
Cuadro 3.5	Estimaciones de los indicadores de liquidez de las EIF	73
Gráfico 1.1	PIB real de los Estados Unidos de América y la Zona Euro	26
Gráfico 1.2	Desempleo de los Estados Unidos de América	26
Gráfico 1.3	Índices bursátiles de los Estados Unidos de América	26
Gráfico 1.4	Tasa de política monetaria de las economías avanzadas	27
Gráfico 1.5	Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años	27
Gráfico 1.6	Índices de volatilidad financiera VIX & TYVIX	29
Gráfico 1.7	Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas	29
Gráfico 1.8	Índices bursátiles de las principales economías latinoamericanas	30
Gráfico 1.9	Indicador mensual de actividad económica (IMAE) de la República Dominicana	30
Gráfico 1.10	Posición de inversión internacional neta de la República Dominicana	31
Gráfico 1.11	Corredor de tasas de interés de la República Dominicana	31
Gráfico 1.12	Tasa de interés real promedio ponderada de los bancos múltiples	32
Gráfico 1.13	Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas	32
Gráfico 2.1	Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito	36
Gráfico 2.2	Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito	36
Gráfico 2.3	Participación del crédito al sector corporativo en el total de créditos de las instituciones financieras de depósito	37

Gráfico 2.4	Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad	37
Gráfico 2.5	Cartera de crédito a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares otorgados por las instituciones financieras de depósito	37
Gráfico 2.6	Cartera de crédito de los hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito	38
Gráfico 2.7	Cartera de crédito al consumo y a la adquisición de la vivienda de los hogares	38
Gráfico 2.8	Servicio de la deuda de los hogares	38
Gráfico 2.9	Total de activos de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF)	39
Gráfico 2.10	Cartera de crédito de las EIF	39
Gráfico 2.11	Cartera de crédito al sector privado no financiero de las EIF	39
Gráfico 2.12	Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de créditos de las EIF	40
Gráfico 2.13	Índice de morosidad de las EIF	40
Gráfico 2.14	Pasivos totales de las EIF	40
Gráfico 2.15	Patrimonio total de las EIF	41
Gráfico 2.16	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las EIF	41
Gráfico 2.17	Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)	42
Gráfico 2.18	Total de activos de las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC	42
Gráfico 2.19	Activos totales de las EIF y las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC	42
Gráfico 2.20	Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC	43
Gráfico 2.21	Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	43
Gráfico 2.22	Pasivos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	43
Gráfico 2.23	Patrimonio total de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	44
Gráfico 2.24	Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC	44
Gráfico 2.25	Rentabilidad del patrimonio de los países miembros de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)	45
Gráfico 2.26	Rentabilidad del activo de los países miembros del SECMCA	45
Gráfico 2.27	Profundización financiera por el lado del total de activos de los bancos múltiples	47
Gráfico 2.28	Participación de los subagentes bancarios de las EIF por regiones	47
Gráfico 2.29	Cantidad de empleados, cajeros automáticos y oficinas en las EIF por cada 100 mil habitantes adultos	47

Gráfico 2.30	Evolución de las transacciones con cheque y transferencias electrónicas	48
Gráfico 2.31	Evolución de la cantidad de transacciones con cajeros, puntos de ventas, pagos móviles e internet	48
Gráfico 2.32	Mercado de valores de la República Dominicana	49
Gráfico 2.33	Valores en circulación por emisor	49
Gráfico 2.34	Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en moneda nacional	49
Gráfico 2.35	Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en dólares estadounidenses	50
Gráfico 2.36	Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda	50
Gráfico 2.37	Curva de rendimiento emisiones de título de deuda de las empresas privadas	50
Gráfico 2.38	Total de activos de los cinco puestos de bolsa con mayor volumen transado	51
Gráfico 2.39	Rentabilidad de los puestos de bolsa con mayor volumen transado	51
Gráfico 2.40	Fondos de inversión	51
Gráfico 2.41	Total de patrimonio por tipo de activo de los fondos de inversión	52
Gráfico 2.42	Total de activos y patrimonio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	52
Gráfico 2.43	Patrimonio total de los fondos de pensiones	52
Gráfico 2.44	Fondos de pensiones de la República Dominicana	53
Gráfico 2.45	Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones	54
Gráfico 2.46	Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones	54
Gráfico 2.47	Evolución de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)	54
Gráfico 2.48	Garantía de rentabilidad como razón de las inversiones de las AFP	55
Gráfico 2.49	Rentabilidad del patrimonio de las AFP	55
Gráfico 2.50	Primas netas cobradas por tipo de seguro	55
Gráfico 2.51	Activos totales de las sociedades de seguros	56
Gráfico 2.52	Portafolio de inversiones de las sociedades de seguros por tipo de inversión	56
Gráfico 2.53	Excedente de capital mínimo requerido de las Administradoras de Riesgos de Salud (ARS)	58
Gráfico 3.1	Función de distribución de la clasificación de riesgo del mapa de estabilidad financiera	62
Gráfico 3.2	Mapa de estabilidad financiera	62
Gráfico 3.3	Índice de cobertura de liquidez de las EIF	63
Gráfico 3.4	Depósitos a la vista por sector en el total de captaciones de las EIF	63
Gráfico 3.5	Depósitos de ahorro por sector en el total de captaciones de las EIF	64

Gráfico 3.6	Depósitos a plazo por sector en el total de captaciones de las EIF	64
Gráfico 3.7	Tasas activas y pasivas reales promedio ponderadas y spread de los bancos múltiples	65
Gráfico 3.8	Spread de tasas reales promedio ponderadas por tipo de crédito de los bancos múltiples	65
Gráfico 3.9	Tasas implícitas y margen implícito real de los bancos múltiples	65
Gráfico 3.10	Dependencia del margen financiero de los bancos múltiples	66
Gráfico 3.11	Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples	66
Gráfico 3.12	Volatilidad de la tasa de interés pasiva	67
Gráfico 3.13	Cartera de crédito por clasificación de riesgo de las EIF	67
Gráfico 3.14	Morosidad de la cartera de crédito total de las EIF	68
Gráfico 3.15	Cobertura de la cartera de crédito vencida de las EIF	68
Gráfico 3.16	Proyección de la morosidad de las EIF	68
Gráfico 3.17	Apalancamiento por subsector de las EIF	69
Gráfico 3.18	Activos y pasivos por moneda de las EIF	69
Gráfico 3.19	Cartera de crédito total por tipo en moneda extranjera de las EIF	69
Gráfico 3.20	Morosidad de la cartera de crédito por tipo de moneda de las EIF	70
Gráfico 3.21	Cobertura de la cartera de crédito por tipo de moneda de las EIF	70
Gráfico 3.22	Posición neta en moneda extranjera de los bancos múltiple	71
Gráfico 3.23	Variación del tipo de cambio promedio anual y operaciones de compra y venta netas de dólares estadounidenses de las EIF y agentes de cambio	71
Gráfico 3.24	Estimaciones de la morosidad post choque: disminución de la actividad económica	72
Gráfico 3.25	Estimaciones de la solvencia post choque de las EIF	72
Gráfico 3.26	Estimaciones dentro de muestra del índice de cobertura de liquidez de las EIF en moneda extranjera	73
Gráfico 3.27	Índice de tensión financiera de las EIF	74

## ABREVIATURAS

AAyP	Asociaciones de Ahorros y Préstamos
ADOSAFI	Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
AFI	Alliance for Financial Inclusion
AFP	Administradora de Fondos de Pensiones
AIRAC	Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito
ARS	Administradora de Riesgos de Salud
BAC	Banco de Ahorro y Crédito
BANDEX	Banco Nacional de las Exportaciones
BCBS	Basel Committee of Banking Supervision
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BIS	Bank for International Settlements
BM	Banco Múltiple
BNV	Banco Nacional de la Vivienda
BV	Bolsa de Valores
CA	Centroamérica
CAC	Cooperativa de Ahorro y Crédito
CAPARD	Centroamérica, Panamá y República Dominicana
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CC	Corporación de Crédito
CCI	Fondo de Capitalización Individual
CONACOOOP	Consejo Nacional de Cooperativas
ECB	European Central Bank
EIF	Entidad de Intermediación Financiera
EMBI	Emerging Markets Bond Index
ENCFT	Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo
ENEFF	Estrategia Nacional de Educación Económica y Financiera
EGCEF	Encuesta General de Cultura Económica y Financiera

EP	Entidades Públicas
FC	Fondo Complementario de Aportes Adicionales
FED	United States Federal Reserve
FEDECOOP	Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito
FSS	Fondo de Solidaridad Social
HQLA	Activos Líquidos de Alta Calidad (High Quality Liquid Assets)
ICR	Indicador de Calidad de Riesgo
IDECOOP	Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo
IM	Índice de Morosidad
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
IMF	International Monetary Fund
INABIMA	Instituto Nacional de Bienestar Magisterial
INAFOCAM	Instituto Nacional de Formación y Capacitación del Magisterio
ITF	Índice de Tensión Financiera
LCR	Indicador de Cobertura de Liquidez (Liquidity Coverage Ratio)
ME	Moneda Extranjera
MEF	Mapa de Estabilidad Financiera
MH	Ministerio de Hacienda
MN	Moneda Nacional
MIPYMES	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
OTC	Sistema Over-the-Counter o extrabursátil
PII	Posición de Inversión Internacional
PNC	Primas Netas Cobradas
REA	Reglamento de Evaluación de Activos
ROA	Rentabilidad del Activo
ROE	Rentabilidad del Patrimonio
RT	Resultado Técnico
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
SDSS	Sistema Dominicano de Seguridad Social

SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SENASA	Seguro Nacional de Salud
SEND	Sistema Electrónico de Negociación Directa
SG	Seguros Generales
SIB	Superintendencia de Bancos
SF	Sistema Financiero
SIPEN	Superintendencia de Pensiones
SS	Sociedades de Seguros
SISALRIL	Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales
SIV	Superintendencia de Valores
SMML	Sueldo Mínimo Mensual Legal
SVF	Seguros de Vida y Fianzas
TPM	Tasa de Política Monetaria



## INFORMACIONES & SUPUESTOS

Esta versión del Informe de Estabilidad Financiera (IEF) está disponible en su totalidad en el sitio web del Banco Central de la República Dominicana ([www.bancentral.gov.do](http://www.bancentral.gov.do)).

Los análisis y datos presentados en el Informe de Estabilidad Financiera son compilados por los equipos técnicos de trabajo del Banco Central a la fecha de publicación de este informe. Los mismos pueden incluir datos que no estén actualizados a la fecha de corte debido a los diferentes calendarios de publicaciones estadísticas de las distintas instituciones. Las posibles revisiones realizadas al informe después de la fecha de publicación serán incorporadas en la versión digital del mismo.

Los siguientes supuestos y convenciones son utilizados a través del Informe de Estabilidad Financiera (IEF):

Los gráficos y cuadros donde no se citen las fuentes de los datos están basados en estadísticas y estimaciones elaboradas por los equipos técnicos de trabajo del BCRD.

Pueden existir diferencias entre las sumas de los totales, porcentajes y las participaciones respecto al total, debido a efectos de redondeos en el proceso de generación de datos.

“Puntos porcentuales (p.p.)” se refieren a la unidad de cuenta para las diferencias aritméticas entre dos porcentajes. Se utiliza convencionalmente para medir el riesgo y la probabilidad. Un punto porcentual equivale a 1%.

“Puntos básicos (b.p.)” se refiere a la centésima de 1 punto porcentual (por ejemplo, 50 puntos básicos equivalen a  $\frac{1}{2}$  de 1 punto porcentual, es decir a 0.5%).

Los valores expresados en términos reales son deflactados utilizando el Índice de Precios al Consumidor, base diciembre 2010.

Este Informe de Estabilidad Financiera refleja las informaciones disponibles para el público en general al 30 de junio 2018. Cualesquiera informaciones adicionales que sean incorporadas a este informe a partir de la fecha de publicación será agregadas en la versión digital del mismo con las notas metodológicas correspondientes.



## PREFACIO

La Constitución de la República Dominicana de 2015 establece en su Artículo 227 que la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, tendrá a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la Nación y la coordinación de los entes reguladores del sistema y del mercado financiero. En ese orden, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, se establecen entre las funciones del Banco Central las de ejecutar las políticas monetaria, cambiaria y financiera, de acuerdo con el Programa Monetario, los instrumentos y los lineamientos establecidos por la Junta Monetaria. Asimismo, y sin perjuicio de la iniciativa reglamentaria de la Junta Monetaria, el Banco Central podrá proponer a dicho Órgano Superior los proyectos de Reglamentos Monetarios y Financieros en materia monetaria, cambiaria y financiera. Además, corresponde al Banco Central la supervisión y liquidación final de los sistemas de pagos y del mercado interbancario.

El Banco Central en su función de ejecutor de las políticas monetarias, cambiarias y financieras procura mantener un sistema financiero estable en el cual se limiten y reduzcan la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema financiero, los sistemas de pagos y del mercado interbancario, para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como canalizar el ahorro para oportunidades de inversión, a fin de promover la estabilidad y el crecimiento de la economía dominicana. En ese orden, el *Informe de Estabilidad Financiera (IEF)* examina el desempeño de las instituciones financieras y los riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero, así como las medidas de política económica que sean necesarias para administrar y reducir estos riesgos. Para estos fines, el IEF evalúa anualmente el entorno macroeconómico doméstico e internacional, el panorama del sistema financiero, el balance de riesgos del sistema, la política macroprudencial y las principales medidas de regulación del sistema financiero, en materia monetaria, cambiaria y financiera.



## RESUMEN EJECUTIVO

Durante el último año la actividad económica mundial se ha expandido en un contexto de inflación moderada. Dicha expansión ha sido impulsada por varios factores, entre los que se destacan la recuperación de la demanda interna, los estímulos fiscales y la reactivación de la inversión. Sin embargo, el crecimiento económico ha sido desigual entre los países, y los riesgos globales hacia la baja se han acentuado en el mediano plazo. El alza de los precios del petróleo, las tensiones en la renegociación de acuerdos comerciales existente y los conflictos geopolíticos podrían ser factores que limiten el crecimiento económico de los países. A pesar de las perspectivas de riesgos, se estima que la economía mundial crezca aproximadamente 3.7% hacia finales de 2018 y 2019 (IMF, 2018).

La estabilidad financiera mundial se ha consolidado en los últimos meses debido a la confianza de los inversionistas en los mercados financieros internacionales. Los estímulos fiscales, la recuperación de la demanda interna y la inversión privada, han sido factores que han motivado la confianza de los inversionistas en el desempeño económico mundial. Sin embargo, los crecientes niveles de deuda de los hogares y las empresas, así como los posibles cambios de velocidad en el proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, podrían afectar las evaluaciones de riesgo globales y por ende la composición del portafolio de instrumentos financieros de los inversionistas. En este contexto, estos factores podrían generar volatilidades en el precio de los activos y movimientos al alza en las primas de riesgos de los instrumentos financieros procedentes de las economías emergentes y los países en vías de desarrollo, a medida que los inversionistas busquen reducir la tenencia de instrumentos financieros riesgosos y maximizar su liquidez, pudiendo debilitar así la estabilidad financiera mundial.

En cuanto a la región de América Latina y el Caribe, las condiciones financieras son heterogéneas entre sí, debido a las tensiones socioeconómicas y políticas que enfrentan algunos países, así como, al cambio climático. Sin embargo, se espera que la región crezca 1.2% en 2018 y un 2.2% en 2019, debido principalmente al fortalecimiento de la demanda interna, la confianza de los consumidores, los estímulos fiscales, la posición favorable de los términos de intercambio y el aumento de las remesas hacia la región, a medida que el crecimiento económico de los Estados Unidos se consolide (IMF, 2018). En el mediano plazo, las condiciones financieras latinoamericana podrían deteriorarse debido a una mayor velocidad en el proceso de normalización de la política monetaria estadounidense, los conflictos socioeconómicos y políticos, así como la incertidumbre que rodea la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

A nivel doméstico, la República Dominicana en los últimos años ha registrado un desempeño económico sobresaliente, alcanzando durante los años 2014-2017 un crecimiento promedio de 6.6%, el más alto de América Latina y el Caribe. En adición, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró una expansión interanual de 6.9% durante el periodo enero-septiembre 2018, producto de la mayor incidencia de los sectores de construcción (10.9%), zonas francas (12%), comercio (8.9%), entre otros, en términos de valor agregado. Asimismo, la actividad económica mantiene un ritmo de crecimiento favorable conforme al impulso de las medidas de flexibilización monetaria implementadas el año pasado, tales como la reducción del encaje legal a las entidades de intermediación financiera. Bajo este contexto, se estima que la economía dominicana crezca en un rango de 6% a 6.5% en términos reales hacia finales de 2018, y aproximadamente 5% hacia el 2019, de acuerdo a las estimaciones preliminares de los organismos nacionales e internacionales. En ese orden, la economía dominicana crecería en torno al centro del rango meta de inflación de  $4\% \pm 1\%$ , con un déficit de cuenta corriente y un balance fiscal apropiado en un contexto de estabilidad monetaria, cambiaria y financiera.

El mapa de estabilidad financiera revela una baja exposición del sistema financiero dominicano a factores económicos de riesgo. Si bien han habido mayores exposiciones a riesgos de liquidez, provocadas por el aumento de la razón de pasivos líquidos a activos líquidos, impulsados por los depósitos de corto plazo, el indicador de cobertura de liquidez (LCR) del sistema financiero consolidado es de 144% a junio de 2018. Esto indica que las entidades de intermediación financiera (EIF) cuentan con suficientes niveles de recursos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, superando el mínimo de 100% considerado apropiado.

Los movimientos en las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero durante el 2018 han continuado influenciados por las decisiones de política monetaria y las medidas de flexibilización monetaria adoptadas el año pasado, las cuales han promovido que se redujeran las tasas de interés del mercado en términos reales. En ese orden, el spread de tasas de interés se ubicó alrededor del 6.6% a junio 2018, valor inferior al registrado en el 2017. Dada la reducción en el spread, el margen financiero neto creció en 12 p.p. adicionales en relación al 2017. Este aumento fue el resultado de una reducción en los gastos por captaciones, así como un ligero aumento de los ingresos financieros vía los intereses por inversiones. Por otro lado, el margen de intermediación financiera implícito real aumentó en 22.5 puntos básicos a junio de 2018. Esto se debió a la reducción en mayor magnitud de los gastos financieros y la menor variación del rendimiento implícito de los activos.

El total de activos de las instituciones financieras de depósito ascienden a más de RD\$1.6 billones de pesos, representando aproximadamente el 42.4% del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía dominicana a junio 2018. La cartera de crédito total de estas instituciones equivale al 28.2% del PIB, registrando un crecimiento inte-

ranual de 11.8%, (real 6.9%), de los cuales el 91.5% de esta cartera se dirige al sector privado, cuyo crecimiento interanual es de 10.5% (real 5.7%). En tanto, la cartera de créditos de las entidades de intermediación financiera registra a junio 2018 un crecimiento interanual de 11.8%, (real 6.8%), explicado principalmente por la cartera de crédito al sector privado no financiero, la cual aumentó 5.6% en términos reales. En ese orden, al analizar el crecimiento interanual de la cartera por tipo de crédito, la misma estuvo impulsada por los créditos comerciales y de consumo, los cuales aumentaron 7.7% y 5.6% respectivamente en términos reales. Durante este periodo, el índice de morosidad de la cartera de crédito total disminuyó, debido a que el incremento de los créditos totales fue superior al de los créditos vencidos. Sin embargo, la cobertura de los créditos improductivos para la cartera de crédito total se ubicó en torno al 151%, siendo superior al 100% de cobertura de créditos improductivos considerado adecuado.

En relación a la dinámica del pasivo, este presentó una variación nominal positiva de 8.3%, impulsada por las captaciones del público, vía los depósitos a la vista y de ahorro, con incrementos de 16.6% y 15.6%, respectivamente. En ese orden, los recursos captados por las EIF provienen mayormente de los hogares en forma de depósitos de ahorro y a plazo. Los fondos tomados a préstamo alcanzaron un 1.4% del PIB, aumentando en 1 p.p. en relación a junio de 2017, manteniendo una baja participación durante los últimos siete años. Asimismo, las EIF muestran indicadores de rentabilidad robustos y niveles de solvencia adecuados.

El análisis sectorial de los créditos otorgados al sector corporativo por las instituciones financieras de depósito indica que al sector corporativo se destinan aproximadamente el 50% de todos los créditos de la economía dominicana. En ese orden, la cartera de crédito al sector corporativo representa aproximadamente el 14.2% del PIB de la economía dominicana, con un crecimiento real interanual de 5.5% a junio 2018. Durante los últimos años, la mayoría de estos créditos se han destinado a los sectores de comercio, construcción e industria manufacturera, dinamizando así la actividad económica del país.

Los créditos otorgados a los hogares dominicanos muestran un crecimiento moderado, tanto en la cartera de crédito de consumo, como en la cartera de crédito destinada a la adquisición de viviendas. Los préstamos a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares representan aproximadamente un 13.2% del PIB y registraron una variación real interanual de 6.4% a junio 2018.

El endeudamiento de los hogares, generalmente representado por los préstamos de consumo y de adquisición de viviendas, alcanzaron un 11.6% del PIB, registrando un crecimiento interanual real de 5.8%. Dichos préstamos están concentrados en un 96% en moneda nacional y el resto en moneda extranjera. Los indicadores de Cartera Riesgosa (ICR) e Índice de Morosidad (IM) de los hogares se ubican en torno al 4.4%

y 2.7%, respectivamente. Estos índices han disminuido influenciados por el comportamiento de la cartera de crédito destinada al consumo, debido principalmente al buen desempeño de los préstamos personales. Cabe señalar que las tarjetas de crédito presentan una baja participación en la cartera de crédito de consumo, sin embargo, por factores estructurales, las mismas registran una morosidad convencionalmente superior a la de los préstamos personales. No obstante, en términos de cobertura, la referida cartera vencida de los hogares se encuentra cubierta en aproximadamente 121%, por lo que las provisiones superan los créditos vencidos.

Las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los puestos de bolsa, administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades de seguros, entre otras, acumulan activos por aproximadamente RD\$105,334.5 millones a junio 2018, los cuales representan solo el 6.3% del total de activos brutos del sistema financiero y un 2.7% del PIB. Debido a su baja participación en el sistema financiero, actualmente no se encuentra evidencia de que las instituciones financieras no depositarias representen vulnerabilidades significativas para el sistema financiero consolidado.

Los ejercicios sobre el balance de riesgos del sistema financiero se realizan para evaluar la resistencia de las entidades de intermediación financiera a distintos escenarios de tensiones macroeconómicas y financieras. En ese orden, las evaluaciones de riesgo de crédito del sistema indican que las EIF mantendrían sus niveles de solvencia por encima del mínimo regulatorio de 10%, ante un escenario macroeconómico adverso de una caída de 2% en el Producto Interno Bruto (PIB). Asimismo, la prueba de estrés de liquidez evalúa un escenario adverso, midiendo la resistencia del sistema financiero a través de un choque macroeconómico externo, el cual consiste en una devaluación significativa del peso dominicano, que, aunque es improbable, es una estimación de la capacidad de las EIF para cumplir con sus obligaciones en moneda extranjera. Los resultados sugieren que, a nivel agregado, el sistema financiero cuenta con suficientes niveles de liquidez para cubrir retiros importantes de depósitos durante treinta días.

Las proyecciones de posibles choques macro-financieros, estimados a través de las hojas de balance, sugieren que las EIF en su conjunto pueden resistir un deterioro en los créditos riesgosos y de tipo de cambio, tanto de forma conjunta como separada. En ese orden, la evidencia proveniente de las estimaciones sugiere que la mayoría de las entidades se ubican por encima del mínimo regulatorio de solvencia. Asimismo, el Índice de Tensión Financiera, tanto a nivel agregado como para los subsectores del sistema, muestran condiciones de estabilidad y solvencia. En otras palabras, los niveles de tensión a los que está expuesto el sistema financiero actualmente no representan riesgos significativos para la estabilidad macroeconómica y financiera de la economía dominicana, conforme a las informaciones estadísticas disponibles a la fecha.

La regulación financiera durante los últimos dieciocho meses se ha caracterizado por el fortalecimiento y las mejoras al marco financiero operativo de las entidades de intermediación financiera e intermediarios de valores. Las normativas sugieren cambios en el manejo de la gestión de riesgos hacia un modelo integral que administre el riesgo de acuerdo a su naturaleza, tamaño, complejidad, perfil e importancia sistémica. Asimismo, las medidas prudenciales promulgadas establecen los mecanismos para la liquidación voluntaria de las EIF, así como mejoras a las políticas de canalización de crédito a los sectores productivos, especialmente a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. Además, las regulaciones emitidas determinan las disposiciones respecto a los sujetos obligados financieros y no financieros a realizar la debida diligencia que establecen las leyes y reglamentos en materia de lavado de activos y financiamiento del terrorismo para el desempeño de sus actividades.

Considerando que la estabilidad del sistema financiero es de vital importancia para la asignación óptima de los recursos económicos, para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de la economía dominicana, la Junta Monetaria dictó su Cuarta Resolución, de fecha 20 de diciembre del 2017, mediante la cual crea el Comité de Políticas Macroprudenciales y Estabilidad Financiera de la Republica Dominicana, siendo este un avance trascendental para la estabilidad financiera nacional. Este Comité tendrá por objeto examinar el riesgo sistémico y la estabilidad del sistema financiero, a fin de definir y proponer a la Junta Monetaria las políticas macroprudenciales que sean necesarias para promover y mantener la estabilidad del sistema financiero, así como proponer los proyectos de creación y modificación de los instrumentos de política macroprudencial que se consideren necesarios para prevenir, reducir y administrar los riesgos globales que puedan amenazar la estabilidad macroeconómica y financiera de la economía dominicana.



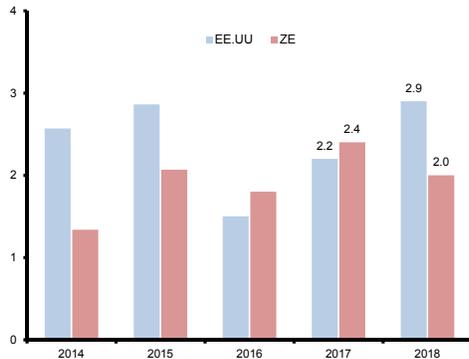
# 1.

## Entorno Macroeconómico

La economía mundial continúa con una senda de crecimiento positiva, donde las perspectivas indican una mejoría en el crecimiento de las economías avanzadas, emergentes y en vías de desarrollo. Entre los factores que han motivado este crecimiento se destacan la recuperación de la demanda interna, los estímulos fiscales y el aumento de la inversión. Las perspectivas de riesgos globales se han acentuado en el mediano plazo a causa del aumento de los precios del petróleo, las tensiones en la renegociación de los acuerdos comerciales existentes y los conflictos geopolíticos. A pesar de las perspectivas de riesgos, las condiciones financieras internacionales permanecen favorables debido a la normalización gradual de la política monetaria de los Estados Unidos y a la confianza de los inversionistas en los niveles de liquidez y solvencia de las instituciones financieras. A nivel doméstico, el 2018 presenta un ritmo de crecimiento prometedor, promovido por el consumo y la inversión privada en los sectores de construcción, comercio y manufactura local. La inflación se ha moderado hacia el centro del rango meta de inflación establecido, por lo que la política monetaria ha sido relativamente más neutral a fin de mantener la meta de inflación y retirar gradualmente el estímulo monetario de años anteriores. Las condiciones financieras locales han mejorado desde el año pasado, como resultado de las medidas de flexibilización monetaria adoptadas en 2017, las cuales han promovido el crédito para financiar el consumo y la inversión. Se espera que, para finales de 2018, la economía dominicana continúe su crecimiento por encima del potencial, en un contexto de baja inflación, manteniendo la estabilidad macroeconómica y financiera.

**Gráfico 1.1**

PIB real de los Estados Unidos de América y la Zona Euro  
(Variación interanual en términos reales, %)

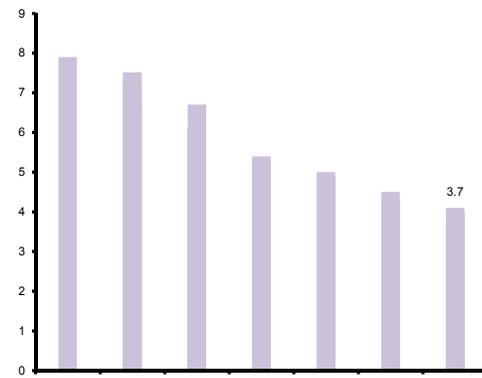


Nota: Estimaciones preliminares al cierre de 2018.

Fuente: International Monetary Fund (IMF).

**Gráfico 1.2**

Desempleo de los Estados Unidos de América  
(Población mayor de 16 años, %)

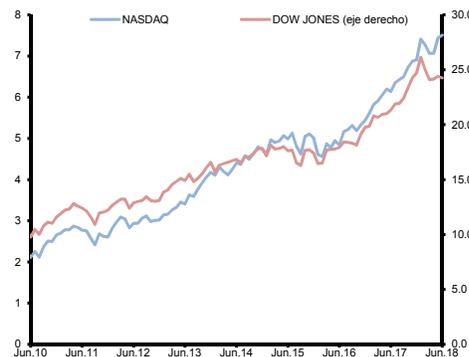


Nota: La tasa de desempleo se calcula sobre la base de la población de 16 años o más, que ha hecho esfuerzos por conseguir empleo durante por lo menos 4 semanas. Estimaciones preliminares al cierre de 2018.

Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS), Federal Reserve (FED).

**Gráfico 1.3**

Índices bursátiles de los Estados Unidos de América  
(índice)



Fuente: Bloomberg.

## 1.1 Economía mundial

La actividad económica mundial se ha expandido durante el 2018, promovida por la demanda interna, la inversión y los estímulos fiscales de varias economías. Sin embargo, el crecimiento económico de los países ha sido desigual. Los riesgos globales se han acentuado en el mediano plazo debido al alza de los precios del petróleo, las tensiones en la renegociación de acuerdos comerciales existente y los conflictos geopolíticos. A pesar de las perspectivas de riesgos globales, se estima que la economía mundial crezca un 3.7% hacia finales de 2018 y 2019 (IMF, 2018).

El principal socio comercial de la República Dominicana, Estados Unidos, registró un crecimiento económico real de 4.2% a junio 2018, el cual estuvo impulsado por el consumo y la inversión privada, reflejando un efecto positivo en el mercado laboral y un fortalecimiento de la confianza de los consumidores (BEA, 2018). En ese orden, se espera que la economía estadounidense crezca un 2.9% para el 2018, como consecuencia de los estímulos económicos y financieros derivados de la reforma fiscal (Véase gráficos 1.1 y 1.2).

La inflación anualizada de Estados Unidos se ubicó en 2.8% hacia finales de junio 2018, ligeramente por encima de la meta de 2% fijada por la Reserva Federal (FED). Los recientes aumentos de las presiones inflacionarias estuvieron impulsados por la incidencia de los precios de energía. Asimismo, dicha institución mantuvo su proceso de normalización de la política monetaria, incrementando su tasa de referencia en tres ocasiones desde diciembre 2017, colocándose la misma en un rango de 2 a 2 ¼ por ciento en septiembre 2018 (FED, 2018). En ese orden, se espera al menos un aumento más de tasas en lo que resta del 2018 y tres aumentos a lo largo del 2019. En cuanto al movimiento de los principales índices bursátiles del mercado norteamericano, se observa un menor dinamismo en los volúmenes transados a partir de abril 2018, en gran parte debido a la incertidumbre derivada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Las disminuciones en las ganancias para ambos índices fueron motivadas por las cotizaciones de los sectores tecnológico e industrial (Ver gráfico 1.3).

El crecimiento económico real de la Zona Euro fue de 2.1% para el primer semestre de 2018, producto de una mayor demanda interna acompañada de un aumento en la inflación, manteniéndose próximo a la meta de 2% (Eurostat, 2018). El Banco Central

Europeo (ECB), bajo este contexto, redujo su programa de compras mensuales de activos de €60 billones a €30 billones en enero de 2018. Asimismo, anunció en junio que se reducirán hasta €15 billones en octubre y que el programa podría finalizar en diciembre 2018 (ECB, 2018). Además, el ECB mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria en el 0.0% (Ver gráfico 1.4).

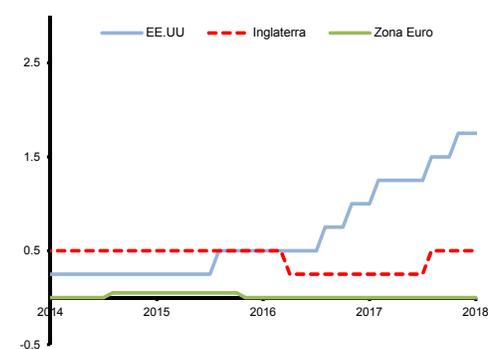
El Reino Unido, en cambio, durante el año 2018 registró una desaceleración de la actividad económica motivada, entre otros factores, por la reducción trimestral de la industria manufacturera en -0.9% a junio 2018 y los efectos económicos derivado de su eventual salida de la Unión Europea (Brexit). En ese orden, la depreciación de la libra esterlina y el aumento de la inflación por encima de la meta de 2%, han motivado al Banco de Inglaterra (BoE) a incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos (p.b.) pasando de 0.5% a 0.75% (BoE, 2018b). Al mismo tiempo, el programa de compras de bonos se mantuvo en £435 billones de libras esterlinas para bonos públicos y £10 billones de libras para bonos del sector corporativo (BoE, 2018a).

De acuerdo al informe de las perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional, las economías de América Latina y el Caribe crecieron alrededor de 1.3% en el 2017, y se estima que las mismas crezcan 1.2% en el 2018 y 2.2% en 2019 (IMF, 2018). Entre los factores que han influido en el desempeño económico de la región, se destacan la mejora de los términos de intercambio, el fortalecimiento de la confianza de los consumidores y el repunte de la inversión. Se observan presiones inflacionarias moderadas entre los países, aunque de forma heterogénea, impulsadas por las recientes alzas en los precios del petróleo.

Las tasas de interés de los bonos soberanos a diez años, para las principales economías desarrolladas, mostraron aumentos entre 10 p.b. y 50 p.b. desde finales del 2017, siendo la tasa de los Estados Unidos la que experimentó la mayor alza (Ver gráfico 1.5). A pesar de que algunas economías emergentes y en vías de desarrollo han disfrutado de un periodo prolongado de condiciones financieras externas favorables, los recientes picos de volatilidades en los mercados financieros internacionales podrían señalar un cambio abrupto en el sentimiento de los inversionistas y sus evaluaciones de riesgos globales. Las recientes alzas en los precios del petróleo, las cuales han impulsado la inflación en varios países, así como las crecientes tensiones políticas en la renegociación de acuerdos comerciales, y un cronograma de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos

Gráfico 1.4

Tasa de política monetaria de las economías avanzadas (%)

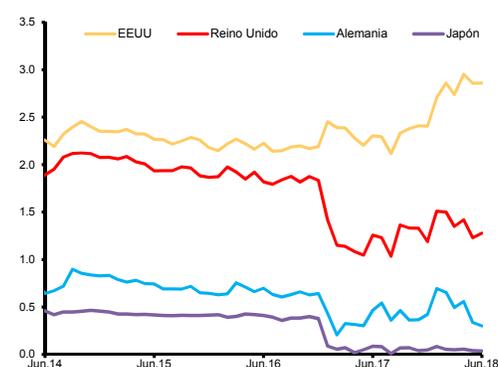


Nota: Estimaciones preliminares al cierre de 2018.

Fuente: Bloomberg, Bank of England, European Central Bank y FED.

Gráfico 1.5

Tasa de interés de bonos soberanos a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg.

más acelerado de lo previsto, podrían inducir a los inversionistas a reevaluar sus riesgos y a revertir los flujos de capitales hacia las economías avanzadas, promoviendo así la apreciación del dólar estadounidense y creando presiones cambiarias en las economías emergentes y los países en vías de desarrollo.

Se espera que los riesgos globales se acentúen en el mediano plazo debido, principalmente, al alza de los precios del petróleo, los conflictos geopolíticos y las crecientes tensiones en la renegociación de acuerdos comerciales existentes. La eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea, sin un acuerdo sobre el mercado común y la libre movilidad de personas, podría generar tensiones comerciales en Europa. Estos factores, aunados con un mayor ritmo en el proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, podrían inducir la salida de flujos de capitales desde las economías emergentes y los países en vías de desarrollo, induciendo así presiones cambiarias e inflación en estos países; pudiendo deteriorar las condiciones financieras globales. Sin embargo, estos escenarios podrían cambiar dependiendo de la política económica estadounidense, la confianza en los mercados internacionales, y el éxito de los procesos de renegociación de acuerdos comerciales. A pesar de estos factores, la demanda interna y la inversión en los países continúan su ritmo de expansión, promoviendo la actividad economía a nivel global.

## 1.2 Sistema financiero internacional

La estabilidad financiera mundial se ha fortalecido en los últimos meses, a pesar de las crecientes perspectivas de riesgos globales. Los estímulos fiscales, la recuperación de la demanda interna y una mayor inversión privada en los países, han sustentado el ritmo de expansión de la actividad económica mundial, promoviendo así la confianza de los inversionistas en los mercados financieros internacionales. En ese orden, el crecimiento económico de las economías emergentes y en vías de desarrollo ha desalentado la reversión de flujos de capitales y la propagación de presiones cambiarias en estos países, reduciendo así las amenazas para la estabilidad financiera global a corto plazo.

A pesar de la expansión económica mundial, existen factores que podrían afectar la estabilidad financiera en el mediano plazo. Entre estos se destacan los desbalances fiscales en algunas economías, los conflictos geopolíticos y un mayor ritmo de expansión de la deuda de los hogares y las empresas. Estos

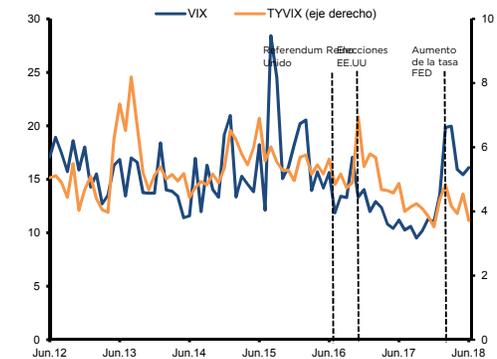
factores podrían aumentar las tensiones financieras a nivel mundial, sobre todo en aquellas economías con una alta proporción de pasivos en moneda extranjera y con débiles fundamentos macroeconómicos.

Los indicadores de volatilidad financiera (VIX, TYVIX) se han moderado al alza; particularmente, el indicador de volatilidad implícita de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 10 años (Ver gráfico 1.6). El referido indicador interioriza la posible materialización de algunos eventos adversos, incluidas las tensiones geopolíticas en la renegociación de acuerdos comerciales y las posibles restricciones al comercio internacional. En ese orden, la velocidad de los cambios en el proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos podría ser un factor determinante en las evaluaciones de riesgo de los inversionistas y en la composición de su portafolio de inversiones. Estos factores podrían generar movimientos al alza en las primas de riesgos de los instrumentos financieros emitidos por las economías emergentes y los países en vías de desarrollo. En particular, de aquellos países susceptibles de sufrir desbalances macroeconómicos, tales como presiones cambiarias, fiscales y reversión de flujos de capitales.

Las condiciones financieras de las economías de América Latina y el Caribe son heterogéneas entre sí, en parte por las perspectivas de crecimiento y los posibles choques externos que pudiesen afectar la región; tales como los desastres naturales, las tensiones comerciales y la incertidumbre política. Estos factores han incidido en las divergencias observadas en el comportamiento de la inflación y las políticas monetarias a través de los países. En ese orden, el apetito por el riesgo se ha moderado, lo cual ha sido coherente con el aumento de los spreads de los bonos soberanos de los países de la región (ver gráfico 1.7).

El comportamiento de los índices bursátiles ha sido mixto a nivel regional durante el primer semestre de 2018, en relación al año pasado, debido al proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos y las crecientes tensiones geopolíticas y comerciales en la región, las cuales han incidido en las recientes volatilidades en los mercados financieros latinoamericanos (Ver gráfico 1.8). Las bolsas de valores en Argentina y Brasil retrocedieron debido a las presiones cambiarias y a las tensiones políticas en estos países. En Brasil, la tensión del proceso electoral promovió la incertidumbre y la volatilidad de los mercados brasileños ante una posible reversión de flujos de capitales, la cual generó presiones cambiarias hacia la deprecia-

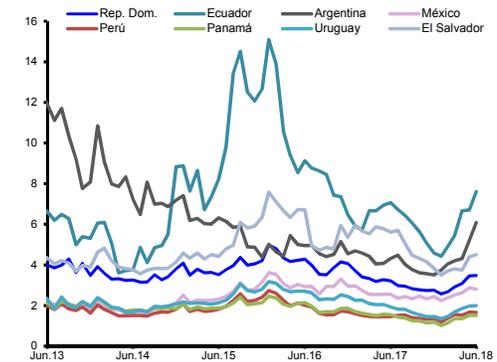
**Gráfico 1.6**  
Índices de volatilidad financiera VIX & TYVIX (%)



Notas: El VIX es el índice de volatilidad del mercado de opciones del S&P 500. Asimismo, el TYVIX es el índice volatilidad implícita del bono del tesoro a 10 años de EE.UU.

Fuente: Bloomberg.

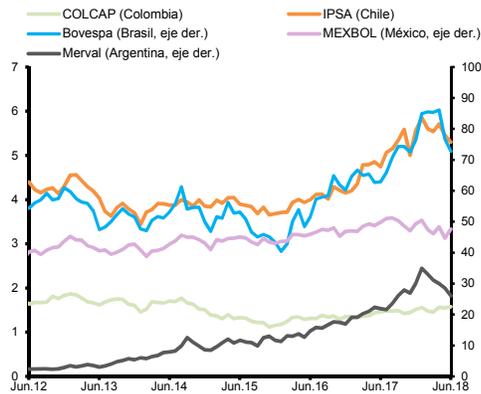
**Gráfico 1.7**  
Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas (%)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 1.8**

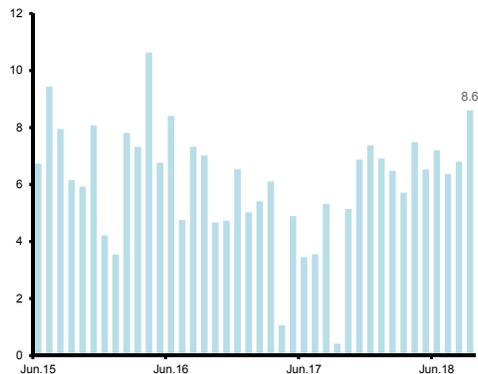
Índices bursátiles de las principales economías latinoamericanas (miles)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 1.9**

Indicador mensual de actividad económica (IMAE) de la República Dominicana (variación interanual, %)



ción del real brasileño frente al dólar estadounidense. En México, las tensiones políticas y económicas creadas a partir de la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ha inquietado a los mercados mexicanos. Asimismo, en Colombia el mercado de valores ha retrocedido debido a la volatilidad en las valoraciones de las acciones del sector energético y ante la eventual salida de inversionistas extranjeros del mercado financiero colombiano. En Chile, los mercados han mostrado cierta volatilidad a inicios de año, sin embargo, no han ocurrido variaciones significativas debido a la histórica estabilidad macroeconómica de ese país.

Las instituciones financieras a nivel mundial se ubicarán en un nuevo entorno donde las políticas monetarias se irán normalizando a modo de prevenir una mayor acumulación de riesgos financieros. Estas políticas han promovido la realización de ajustes importantes en los portafolios de inversión y en las carteras de crédito del sector privado, con miras a reducir el apalancamiento y con especial atención a reducir la exposición de los hogares, las empresas y las entidades financieras no bancarias a las presiones cambiarias y a las tensiones derivadas de la renegociación de los acuerdos comerciales vigentes. Las políticas económicas orientadas a preservar la estabilidad financiera se han enfocado en la recomposición de los activos y pasivos en moneda extranjera de los hogares y las empresas, así como en mejorar la rentabilidad de los bancos, consolidar las hojas de balances y promover la inversión en infraestructura de capital tecnológico (IMF, 2018).

### 1.3 Economía dominicana

La actividad económica nacional mantiene un ritmo de crecimiento favorable conforme el impulso de las medidas de flexibilización monetaria adoptadas el año pasado. El desempeño económico, medido a través del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una expansión interanual de 6.9% durante el periodo enero-septiembre 2018, producto del dinamismo de los sectores de construcción (10.9%), zonas francas (12%), comercio (8.9%), entre otros, en términos de valor agregado (Ver gráfico 1.9). En ese orden, se redujo la tasa de desempleo, medida a través de la tasa de desocupación abierta, pasando de 5.9% a 5.5% en el trimestre julio-septiembre 2018.

El sector externo registró un déficit en cuenta corriente de US\$141.3 millones, de acuerdo a las cifras preliminares a enero-junio 2018. Este incremento del déficit de cuenta corriente se debió principalmente al aumento de la factura petrolera en 31.7%, a causa del alza de los precios del petróleo en los mercados internacionales. Sin embargo, el flujo de divisas se mantuvo con buen ritmo debido al incremento de las exportaciones de bienes, turismo, remesas, inversión extranjera directa y otros ingresos por servicios. En ese orden, la Posición de Inversión Internacional Neta (PII) de República Dominicana es deudora, como es tradicional en las economías emergentes y los países en vías de desarrollo, representando la Inversión Extranjera Directa (IED) la mayor parte de los pasivos externos. Dicha inversión fue impulsada principalmente por los sectores energía, minería y turismo, reflejando que el país se ha mantenido dentro de las opciones de inversión de los inversionistas internacionales (Ver gráfico 1.10).

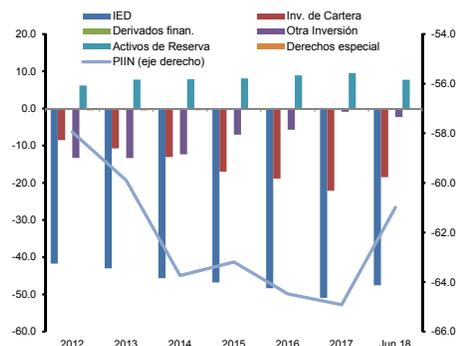
La evolución de la inflación se moderó al alza, ubicándose en 3.3% a septiembre 2018, dentro del rango meta del Programa Monetario de 4.0%  $\pm$  1.0%. Bajo este contexto, la política monetaria cambió hacia una postura menos expansiva, aumentando su tasa de referencia en 25 p.b. a julio del presente año. Para esto se tomaron en consideración los cambios experimentados en el entorno internacional y doméstico, la recuperación de los precios del petróleo, las presiones de demanda interna y la normalización de la política económica de los Estados Unidos de América.

Las tasas de interés del mercado reflejaron el conjunto de medidas monetarias más laxas adoptadas en el 2017, tales como la disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y la reducción en 2.2 p.p. del encaje legal a las entidades de intermediación financiera (EIF). De hecho, a junio 2018, la tasa real activa y pasiva promedio se redujeron en 155 y 144 puntos básicos en términos interanuales; las mismas se ubicaron en 7.6% y 1.1%, respectivamente. Dichas tasas registraron uno de los niveles más bajos de tasas de interés de los últimos doce meses (Ver gráfico 1.11).

**Gráfico 1.10**

Posición de inversión internacional neta de la República Dominicana

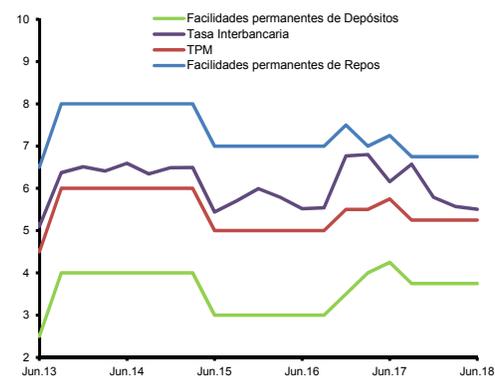
(posición de inversión internacional neta / PIB, %)



Nota: Las informaciones presentadas corresponden a las estadísticas de inversión extranjera directa, inversión de cartera, derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones por parte de empleados, otra inversión, activos de reserva, derechos especiales de giro y posición de inversión internacional neta.

**Gráfico 1.11**

Corredor de tasas de interés de la República Dominicana (%)

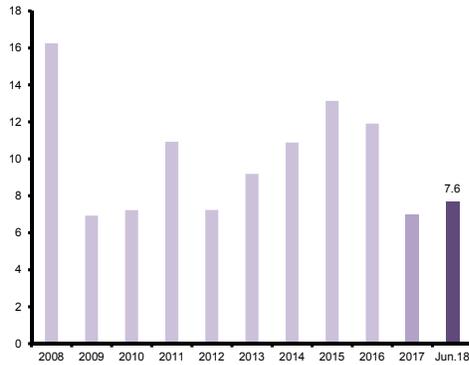


1 La PII es el balance general de los activos y pasivos financieros externos frente al resto del mundo. Los activos externos son los compromisos financieros de residentes dominicanos frente a no residentes, en cambio los pasivos externos son las obligaciones emitidas por residentes en manos de no residentes. La PII neta es la diferencia entre los activos y pasivos financieros externos de una economía. Si la misma es positiva se traduce que la economía local es acreedora neta frente al exterior. En caso de ocurrir lo contrario, es deudora neta en relación a los demás países.

**Gráfico 1.12**

Tasa de interés real promedio ponderada de los bancos múltiples

(tasa interés activa en términos reales, %)

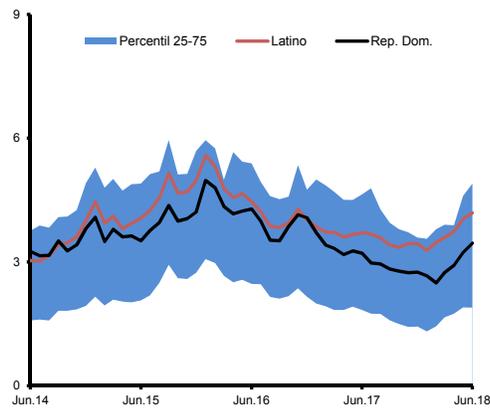


Nota: valores a diciembre de cada año.

**Gráfico 1.13**

Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de economías seleccionadas

(%)



Nota: Diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en US\$ de los países en vía de desarrollo y los bonos del tesoro de EE. UU. a 10 años. El percentil 25-75 agrupa los valores con mayor frecuencia de la serie; es decir valores cercanos al percentil 25 reflejan bajo riesgo y valores próximos al percentil 75 reflejan un nivel superior de riesgo al EMBI Latino. La serie del EMBI incluye los países de Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: J.P.Morgan Chase.

Las reducciones de las tasas de interés activas han disminuido los costos de financiamiento con la banca en el mediano plazo, influyendo positivamente en el balance financiero de las empresas y los hogares que toman créditos bancarios. En particular, los deudores del sector agropecuario, severamente afectados por los fenómenos atmosféricos del año pasado, fueron favorecidos por las nuevas facilidades crediticias, las cuales repercutieron positivamente sobre la producción y la inversión doméstica. Asimismo, se beneficiaron los hogares que recurrieron al financiamiento a través de los créditos al consumo, así como los nuevos compradores de viviendas (Ver gráfico 1.12).

La reducción de las tasas de interés reales, como resultado de las medidas de expansión monetaria adoptadas, han motivado la recuperación del crédito. En ese orden, los préstamos al sector privado en moneda nacional crecieron en 13.3% (8.3% real), proyectándose para finales de este año una expansión entre el 11% y 13% en términos interanuales, de acuerdo al Programa Monetario del Banco Central.

El Índice de Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI), utilizado como referencia de riesgo-país, inició su ascenso a principios del 2018, en relación a la tendencia presentada hasta finales del 2017, ubicándose en una posición cercana al percentil 50 (Ver gráfico 1.13). Sin embargo, las agencias calificadoras han mejorado la calificación crediticia del país, debido a que se espera que el crecimiento económico termine por encima del crecimiento potencial hacia finales del 2018, a media que la inflación converja hacia el centro del rango meta, acompañado de un déficit de cuenta corriente reducido, lo cual redundaría en menores costos de financiamiento en los mercados financieros internacionales.

Las condiciones financieras locales se han mantenido favorables como resultado de la disminución de las tasas de interés internas y de la canalización de los recursos de encaje legal hacia los sectores productivos. Estas políticas han promovido la reactivación de la demanda interna, impulsando el crédito y la inversión en el sector privado de la economía dominicana.





ORO

LIBERATORIA PARA EL PAGO DE TODAS LAS OPERACIONES PUBLICAS O PRIVADAS

JOSE REYES

# 2.

## Panorama del Sistema Financiero

El sistema financiero de la República Dominicana se encuentra estable, solvente y con niveles adecuados de capitalización y liquidez. Los activos totales brutos de las instituciones financieras de depósito han aumentado de manera moderada, impulsados por el crecimiento de la cartera de crédito al sector privado. En ese orden, los activos totales de estas instituciones representan aproximadamente el 42.4% del producto interno bruto (PIB) de la economía dominicana a junio 2018. Los depósitos de ahorro y a la vista sustentan los principales componentes del pasivo de las entidades de intermediación financiera; a la vez que el patrimonio de las mismas ha mostrado un crecimiento apropiado. En cuanto a la solvencia de las entidades de intermediación financiera, la misma se ha ubicado en torno al 18.8%, por encima del mínimo regulatorio legal de 10%. Asimismo, los indicadores de rentabilidad del patrimonio y del activo han mostrado un comportamiento adecuado. Las instituciones financieras no depositarias, correspondientes a los puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones y las sociedades de seguros, entre otras, representan el 2.7% del PIB de la economía dominicana y un 6.5% del total de los activos brutos de las entidades de intermediación financiera a junio 2018. A pesar del crecimiento acelerado de algunas de estas instituciones, el cual refleja en gran parte los procesos de inclusión y profundización financiera de los últimos años, no se encuentra evidencia de que las instituciones financieras no depositarias representen actualmente vulnerabilidades significativas para el sistema financiero consolidado.

**Cuadro 2.1**

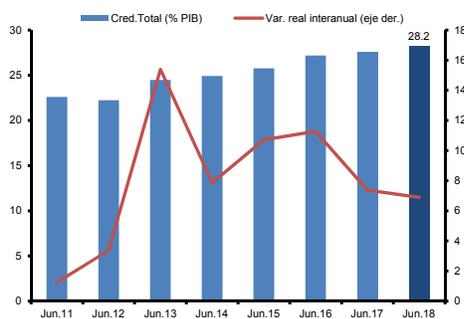
Activos totales y cantidad de instituciones financieras de depósito por subsector  
Junio 2018

Subsector	Activos netos (en millones de RD\$)	Participación del PIB	Cantidad de Entidades
Bancos Múltiples	1,451,225.74	36.7%	18
Asociaciones de Ahorros y Préstamos	181,479.47	4.6%	10
Cooperativas de Ahorro y Crédito	60,119.58	1.5%	16
Bancos de Ahorro y Crédito	36,275.95	0.9%	18
Entidades Públicas	5,819.25	0.1%	2
Corporaciones de Crédito	3,881.65	0.1%	11
<b>Total</b>	<b>1,678,682.06</b>	<b>42.4%</b>	<b>75</b>

Fuente: Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC) y Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 2.1**

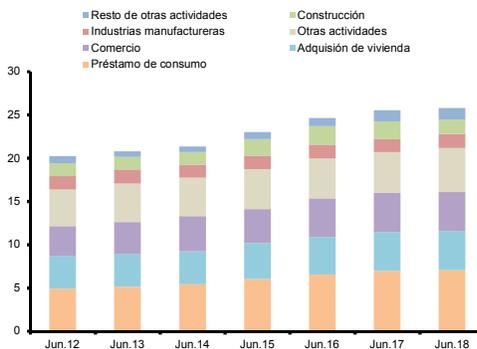
Cartera de crédito total de las instituciones financieras de depósito  
(participación del PIB, %)



Nota: Las instituciones financieras depositarias están compuesta por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

**Gráfico 2.2**

Cartera de crédito al sector privado por destino económico de las instituciones financieras de depósito  
(participación del PIB, %)



Notas: La cartera "Otras actividades" está compuesta por agricultura; explotación de minas; electricidad, gas y agua; hoteles y restaurantes; transporte; servicio inmobiliario; servicio comunitario y microempresa. La cartera "Resto de actividades" está compuesta por instituciones sin fines de lucro que sirven a Hogares (ISFLSH), otros préstamos no clasificados e intereses devengado.

## 2.1 Instituciones financieras de depósito

El sistema financiero dominicano está compuesto en su mayoría por las instituciones financieras depositarias, las cuales se definen como aquellas instituciones que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos. En la actualidad, estas instituciones están integradas por 18 Bancos Múltiples (BM), 10 Asociaciones de Ahorro y Préstamo (AAyP), 18 Bancos de Ahorro y Crédito (BAC), 11 Corporaciones de Crédito (CC), 16 Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC) y 2 Entidades Públicas (EP), alcanzando un total de 75 instituciones financieras de depósito (Ver cuadro 2.1).

Los activos totales de las instituciones financieras de depósito ascienden a RD\$1,678,682 millones, representando aproximadamente el 42.4% del Producto Interno Bruto (PIB) de la economía dominicana a junio 2018. En ese orden, la cartera de crédito total de estas instituciones representa el 28.2% del PIB, registrando la misma un crecimiento interanual de 11.8% en términos nominales y de 6.1% en términos reales (Ver gráfico 2.1). A junio 2018, se han colocado más de RD\$1,115,381 millones de pesos en créditos en la economía dominicana. De este monto, el 91.5% corresponde a los créditos destinados al sector privado, los cuales registraron un crecimiento interanual de 10.5% (real 5.7%). La distribución sectorial del crédito al sector privado por destino económico indica que los préstamos al consumo, a la adquisición de viviendas y al comercio han sido los de mayor crecimiento en los últimos años, impactando positivamente los sectores productivos de construcción y comercio en la economía dominicana (Ver gráfico 2.2).

### 2.1.1 Sector corporativo

El sector corporativo está conformado por las personas jurídicas, residentes y no residentes, tanto públicas como privadas, las cuales excluyen los hogares y la administración central (IMF, 2000b). En ese orden, el análisis del sector corporativo permite identificar situaciones de sobreendeudamiento que puedan comprometer el cumplimiento de sus obligaciones con el sistema financiero. Cifras preliminares a junio 2018 sugieren que al sector corporativo se destinan aproximadamente el 50% de todos los créditos de la economía dominicana (Ver gráfico 2.3). De esta manera, la cartera de crédito al sector corporativo repre-

senta el 14.2% del PIB de la República Dominicana, asciendo la misma a RD\$562,758.8 millones con un crecimiento real interanual de 5.5%.

La distribución sectorial de estos créditos por destino económico indica que en los últimos años se han destinado más recursos a los sectores de comercio, construcción e industria manufacturera. En particular, se destaca la canalización de recursos hacia hoteles, bares y restaurantes, registrando un crecimiento real interanual de 18.5%, el sector manufacturero de 15.5%, agropecuario de 11.6% y comercio de 3.2%. Estos créditos representan, aproximadamente, el 58.7% de la cartera total corporativa. Es preciso destacar que el crecimiento del sector agropecuario se deriva mayormente de las medidas de flexibilización monetaria, así como de las políticas de apoyo adoptadas por el gobierno hacia ese sector luego del paso de los fenómenos atmosféricos de 2017 (Ver gráfico 2.4).

Los créditos a la construcción y a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) se han moderado durante 2018, como resultado de las perspectivas de mayores tasas de interés en el mediano plazo, en vista de una política monetaria más neutral para limitar las presiones inflacionarias derivadas del auge de los precios del petróleo y la posible apreciación del dólar estadounidense. Sin embargo, a fin de promover los créditos a las MIPYMES, la Junta Monetaria introdujo diversas modificaciones al Reglamento de Evaluación de Activos a finales del 2017; entre estas, un esquema simplificado en la categorización de sus riesgos, con el fin de estimular el crédito hacia este sector (Junta Monetaria, 2017a).

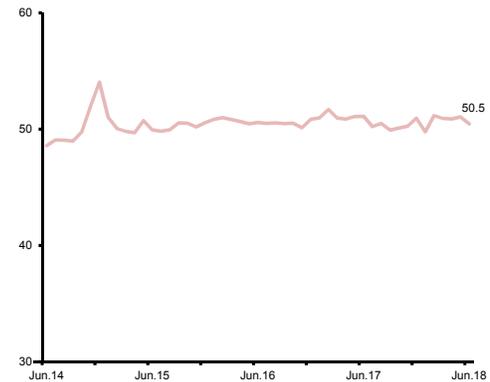
La cartera de crédito vencida del sector corporativo registró una reducción interanual real de 7.9%, mostrando una morosidad de 1.5%. Asimismo, la morosidad por tipo de moneda se ubicó en 2.3% en moneda nacional y 0.4% en moneda extranjera, lo que indica que las instituciones financieras depositarias se encuentran expuestas a un menor riesgo por parte de los créditos en moneda extranjera colocados en las empresas.

### 2.1.2 Sector hogares

Los créditos al sector hogares han ganado una mayor preeminencia en la economía dominicana durante los últimos años. En la actualidad, los préstamos a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares representan un 13.2% del

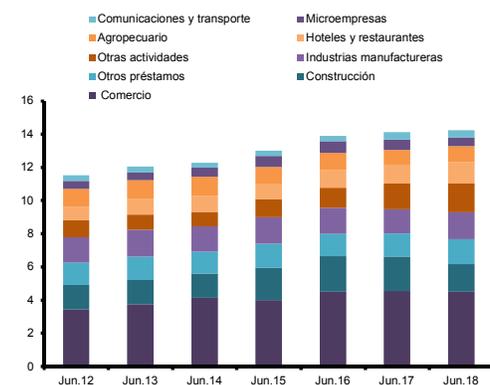
**Gráfico 2.3**

Participación del crédito al sector corporativo en el total de créditos de las instituciones financieras de depósito (cartera del sector corporativo / cartera total armonizada, %)



**Gráfico 2.4**

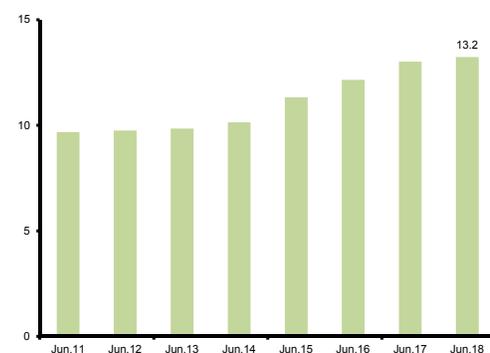
Cartera de crédito al sector corporativo por tipo de actividad (participación del PIB, %)



Notas: La cartera "Otras actividades" está compuesta por electricidad, gas, agua y resto de otras actividades, servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, servicios comunitarios, sociales y personales. En otro orden, la cartera "Otros préstamos" se conforma por la explotación de minas y canteras, servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, servicios comunitarios, sociales y personales. Se refiere a los créditos otorgados por las instituciones financieras depositarias.

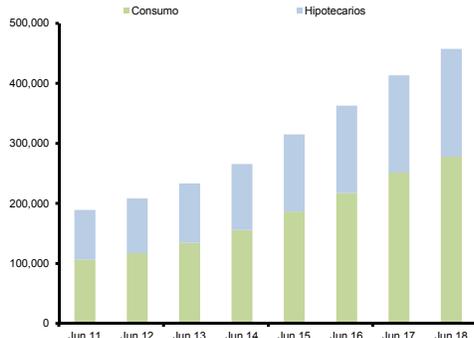
**Gráfico 2.5**

Cartera de crédito a los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares otorgados por las instituciones financieras de depósito (participación del PIB, %)



**Gráfico 2.6**

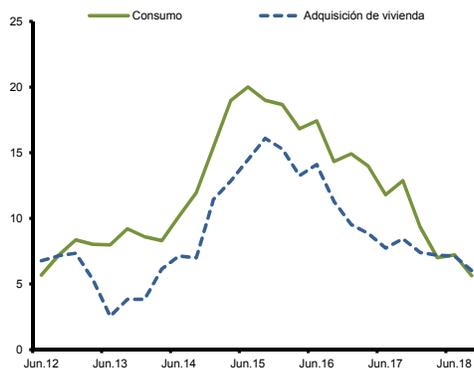
Cartera de crédito de los hogares por tipo de crédito otorgado por las instituciones financieras de depósito (millones de RD\$)



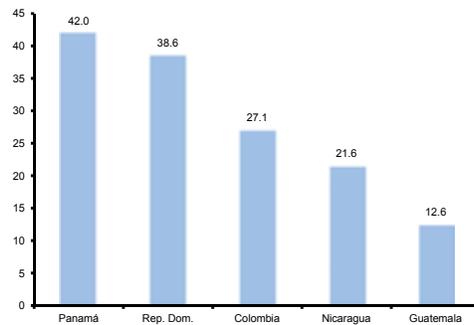
Nota: Se refiere a los créditos otorgados por las instituciones financieras depositarias, compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

**Gráfico 2.7**

Cartera de crédito al consumo y a la adquisición de la vivienda de los hogares

**Gráfico 2.8**

Servicio de la deuda de los hogares (servicio de la deuda de los hogares / ingresos hogares, %)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana (BCRD) y Secretaría Ejecutiva Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

PIB, y registraron una variación real interanual de 6.4% a junio 2018 (Ver gráfico 2.5). En tanto, los depósitos a plazo de este sector en las instituciones financieras depositarias, los cuales se asumen como una aproximación de su ahorro, ascendieron a RD\$374,681.7 millones a junio 2018, representando el 58.3% respecto al total de este tipo de instrumento y equivalentes a un 9.5% del PIB.

El endeudamiento de los hogares, generalmente está representado por los préstamos de consumo y de adquisición de viviendas, los cuales a junio 2018 ascienden a RD\$457,352.3 millones, representando un 41% del total de préstamos, con un crecimiento real interanual de 5.8%, los cuales equivalen a un 11.6% del PIB (Ver gráfico 2.6). Dichos préstamos están concentrados en un 96% en moneda nacional y el resto en moneda extranjera.

Los préstamos al consumo registraron una variación real interanual de 5.6%, representando el 60.7% del total de endeudamiento de los hogares. Sin embargo, es importante señalar que los préstamos de consumo son colocados a través de dos modalidades, los otros préstamos de consumo, donde se concentra el 82% de la cartera y las tarjetas de crédito que representan el 18% restante. En cuanto a los préstamos para la adquisición de vivienda, estos mostraron un crecimiento real interanual de 6%, representando el 39.3% de los préstamos a los hogares y un 4.5% del PIB de la economía dominicana (Ver gráfico 2.7). La desaceleración exhibida en el crecimiento de los préstamos al consumo y a la vivienda de los hogares, durante los últimos tres años, responde básicamente a que la mayoría de estos préstamos son destinados al consumo; los cuales están estrechamente vinculados al desempeño de los salarios y la actividad económica nacional, la cual se espera que en el mediano plazo converja a su ritmo de crecimiento potencial, por lo que estos créditos bien podrían continuar creciendo por encima del 5% en términos reales en el mediano plazo.

El índice de morosidad de los hogares a junio de 2018 se redujo a 2.7%, en gran parte por la cartera de consumo, la cual alcanza una morosidad de 3.5% equivalente a una reducción de 0.2 p.p. en relación a junio 2017. En tanto, la morosidad de la cartera hipotecaria se mantuvo en 1.4 por ciento. En adición, el Indicador de Cartera Riesgosa (ICR) de los hogares, se redujo en 0.3 p.p. alcanzando un valor de 4.4%, siendo el de consumo de 5.5% y el hipotecario de 2.7%. Sin embargo, a pesar de que los índices de morosidad y de riesgo de la cartera de consumo son mayores al hipotecario, el crecimiento de la cartera vencida de consumo

se redujo en relación al mismo periodo del 2017. Es importante señalar, además, que los índices de morosidad y de riesgo de la cartera hipotecaria han sido históricamente bajos.

Los hogares mantienen una mayor proporción de créditos destinados al consumo respecto a los hipotecarios, lo que se podría traducir en un posible escenario de menores garantías admisibles para las instituciones financieras, exponiéndose las mismas a mayores riesgos de crédito. Sin embargo, la cartera vencida de los hogares se encuentra cubierta en aproximadamente el 121%, por lo que las provisiones superan los créditos vencidos en más del 100% considerado apropiado.

Conforme a los datos obtenidos a través del Módulo de Compromisos Financieros de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo a junio 2018, los hogares dominicanos destinan en promedio el 38.6% de sus ingresos monetarios al servicio de la deuda y solo el 17.9% de los hogares destina más de un 50% de su ingreso al pago de la deuda. En ese orden, de acuerdo a los datos presentados en el gráfico 2.8, la República Dominicana se ubica por debajo de Panamá a nivel regional (SECMCA, 2017).

### 2.1.3 Entidades de intermediación financiera

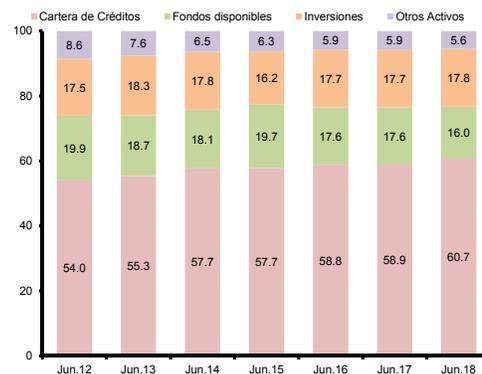
Las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) están compuestas por aquellas entidades que realizan operaciones de captación regular de recursos del público, con el objeto de cederlos a terceros, a través de cualesquiera medios de captación o cesión utilizado, conforme a las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera de 2002. Estas entidades pueden ser de naturaleza pública o privada, accionarias o no accionarias. Sin embargo, la Ley No.183-02 establece que las cooperativas quedarán exentas de las disposiciones de la Ley Monetaria y Financiera, ya que las mismas se registrarán por sus propias leyes y reglamentos, tales como la Ley No.127-04 de Asociaciones Cooperativas. En ese orden, las EIF están compuestas por los subsectores de Bancos Múltiple, Asociaciones de Ahorros y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Públicas, alcanzando un total de 59 entidades de intermediación financiera (Ver cuadro 2.1).

Los activos totales de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) ascienden a RD\$1,678,682.1 millones a junio 2018, equivalentes al 42.4% del PIB, con un crecimiento interanual de 8.4% (real 3.6%). Esta variación estuvo impulsada por la cartera

**Gráfico 2.9**

Total de activos de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF)

(participación del total, %)

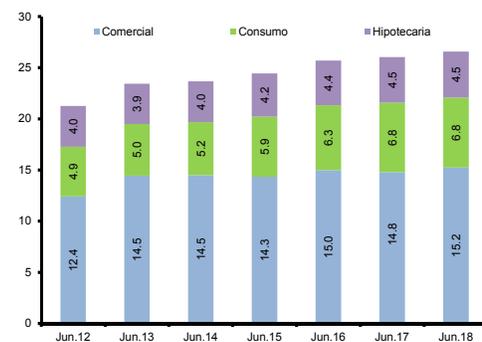


Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 2.10**

Cartera de crédito de las EIF

(participación del PIB, %)

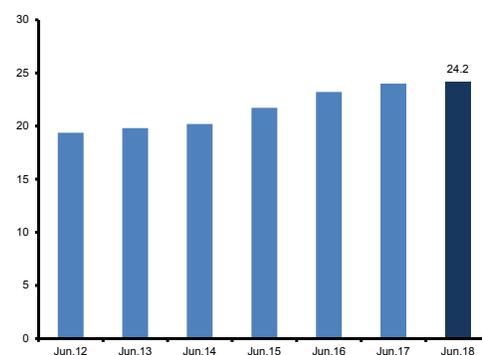


Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 2.11**

Cartera de crédito al sector privado no financiero de las EIF

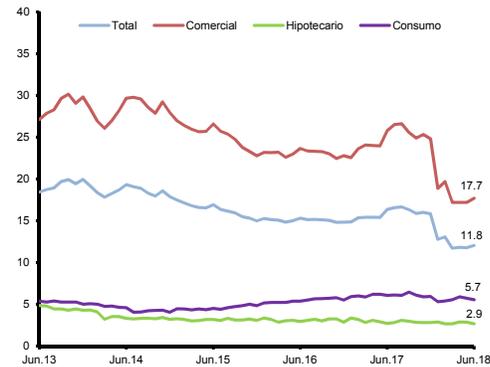
(participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 2.12**

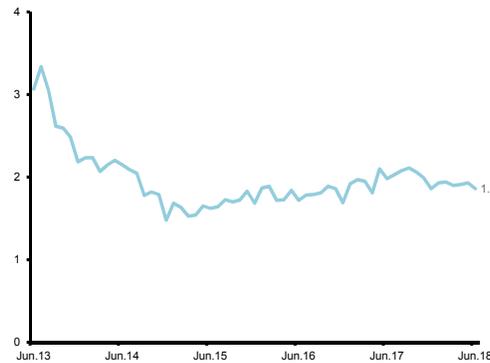
Indicador de la calidad por riesgo de la cartera de créditos de las EIF  
(cartera riesgosa / cartera de crédito total, %)



Fuente: SIB.

**Gráfico 2.13**

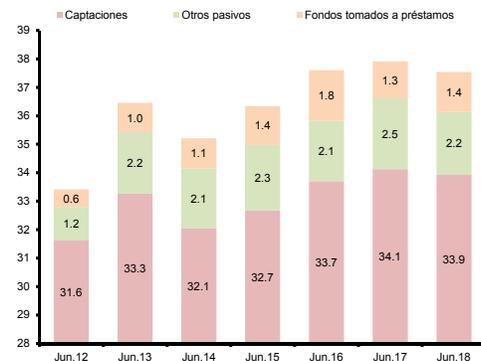
Índice de morosidad de las EIF  
(cartera de créditos vencida y en cobranza judicial / cartera de crédito total, %)



Fuente: SIB.

**Gráfico 2.14**

Pasivos totales de las EIF  
(participación del PIB, %)



Fuente: SIB.

de créditos, la cual aumentó en 11.7% (real 6.8%), impulsada por los créditos comerciales, hipotecarios y de consumo (Ver gráfico 2.9).

La cartera de crédito representa el 60.7% del total de activos a junio 2018, exhibiendo un crecimiento relativamente estable durante los últimos siete años. De acuerdo a las informaciones presentadas en el gráfico 2.10, se observa que la cartera de crédito total representa un 25.8% del PIB, siendo los créditos comerciales los que presentan la mayor participación. Del total de créditos, la cartera de crédito destinada al sector privado no financiero representa casi la totalidad, alcanzando un 24.2% del PIB a junio 2018, con un crecimiento interanual real de 5.6% (Ver gráfico 2.11). En ese orden, la gran mayoría de los créditos otorgados por las EIF se destina al sector privado no financiero, cuya cartera exhibe un crecimiento balanceado.

El Indicador de Calidad de Riesgo (ICR) de la cartera de créditos pasó de 16.4% en junio 2017 a 12% a junio 2018, debido principalmente a la disminución del ICR de la cartera comercial, la cual se redujo desde enero del 2018 en 8.1 p.p. en términos interanuales (Ver gráfico 2.12)<sup>2</sup>. La reducción del ICR de la cartera de crédito ha estado motivada principalmente por las nuevas regulaciones en materia de evaluación de activos, entre otros factores (Junta Monetaria, 2017a). Por su parte, el Índice de Morosidad (IM) de la cartera de créditos se colocó en 1.9% a junio 2018, disminuyendo 0.1 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior, producto de un mayor crecimiento de la cartera total respecto a la cartera vencida (Ver gráfico 2.13). Asimismo, la cobertura de la cartera de créditos vencida de las EIF se ubicó en 151%, superior al 100% considerado adecuado.

Los pasivos totales de las entidades de intermediación financiera representan el 37.5% del PIB a junio 2018, registrando un crecimiento interanual de 8.3% (real 3.5%), impulsados básicamente por los depósitos a la vista y de ahorro, cuyos incrementos fueron de 16.6% (real 11.5%) y 15.6% (real 10.5%), respectivamente. En ese orden, la mayor proporción de los pasivos de las EIF corresponden a las captaciones, las cuales representan cierta estabilidad y un crecimiento moderado. En cambio, los fondos tomados a préstamos representan solo el 1.4% del PIB y registraron un crecimiento interanual de 17.8% (real 12.6%) (Ver gráfico 2.14).

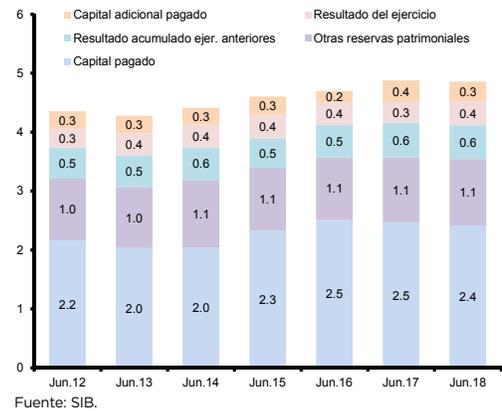
<sup>2</sup> El indicador de calidad de riesgo (ICR) se define como la razón de la cartera riesgosa entre la cartera de créditos bruta. La cartera riesgosa corresponde a todos los créditos con calificaciones menores a B, en una escala de A, B, C, D y E, donde A es la mejor calificación.

El patrimonio total de las EIF, el cual incluye los resultados del período, alcanzó RD\$194,177.8 millones a junio 2018, equivalente a un aumento interanual de 8.8% (real 4.0%). Este incremento se debió a nuevas capitalizaciones, la cuales representan un 78.9% del total del patrimonio y el restante 21.1% al incremento de los beneficios acumulados y del periodo (Ver gráfico 2.15)<sup>3</sup>.

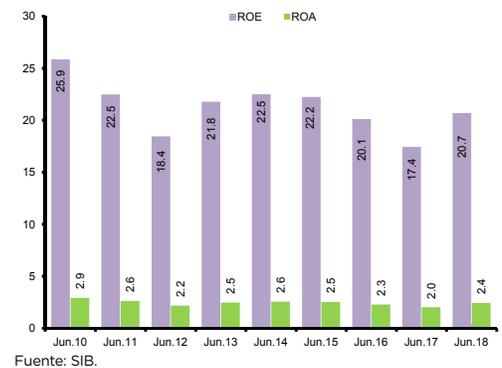
Los indicadores de Rentabilidad del Patrimonio (ROE) y del Activo (ROA) de las EIF registraron valores de 20.7% y 2.4% a junio 2018, respectivamente (Ver gráfico 2.16). Los cuales superan el promedio de la banca de los países pares centroamericanos (Ver recuadro 2.2). En otro orden, la solvencia muestra un comportamiento estable, alcanzando un 18.4% en agosto 2018, nivel por encima del mínimo regulatorio de 10%. El coeficiente de intermediación financiera medido como la relación de la cartera de créditos bruta entre captaciones, se ubicó en 78.4%, mientras los gastos operativos absorben al margen financiero neto en 99.4 por ciento.

Las entidades de intermediación financiera se han mantenido estables a pesar de un menor ritmo en el crecimiento de los activos. En cambio, los pasivos se han mantenido con un crecimiento similar al de periodos anteriores. Asimismo, la solvencia ha aumentado, y los indicadores de desempeño, tales como la fortaleza patrimonial y la rentabilidad, muestran un comportamiento apropiado.

**Gráfico 2.15**  
Patrimonio total de las EIF  
(participación del PIB, %)



**Gráfico 2.16**  
Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las EIF  
(%)



<sup>3</sup> Las capitalizaciones en el patrimonio neto se refieren al capital pagado y a otras reservas patrimoniales.

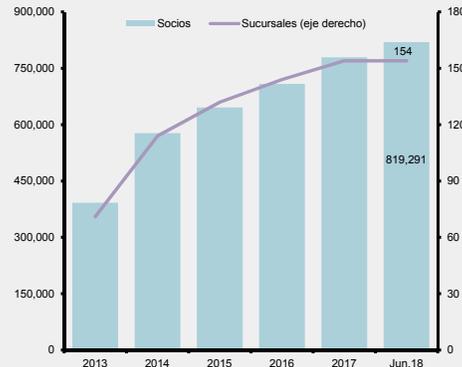
### Recuadro 2.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)

Las cooperativas están convencionalmente definidas como sociedades de personas naturales y jurídicas sin fines de lucro, bajo el principio de las bases universales del cooperativismo e igualdad entre sus miembros, cuyo número de asociados no debe ser inferior a quince y disponen la responsabilidad limitada de cada socio. Los mismos se unen para enfrentar sus necesidades ya sean económicas y sociales, de manera democrática y conjunta. Deben tener un capital variable y de duración indefinida (Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas, 1964, Art. 1).

En la República Dominicana se otorga personalidad jurídica a las cooperativas a partir del año 1949, cuando se crea la Federación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FEDOCOOP). En el año 1952, se promulga la Ley No.3431 acerca de asuntos cooperativos, e inmediatamente las instituciones constituidas tramitaron su reconocimiento legal, mediante el decreto No.9616 en el año 1954. Más tarde, en el año 1963, se crea el Instituto de Desarrollo y Crédito Cooperativo (IDECOOP) con la finalidad de fomentar el sistema cooperativo en nuestro país, facilitando la organización, funcionamiento y monitoreo de todo tipo de sociedades cooperativas. En octubre de ese mismo año se promulgó la Ley No.31, mientras que en el año 1964 la Ley No.127-64, que regula y establece las actividades de las cooperativas. Más tarde, bajo esta última Ley No.127-64, se crea el Consejo Nacional de Cooperativas (CONACOO), cuyo propósito es promover la integración económica, jurídica e institucional necesaria para que el cooperativismo se consolide como alternativa de organización socio-económica.

**Gráfico 2.17**

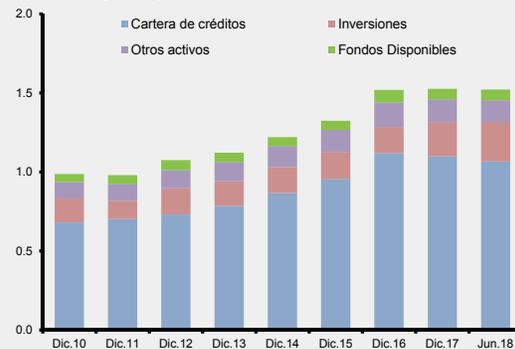
Cantidad de socios y sucursales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC)



Fuente: Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC).

**Gráfico 2.18**

Total de activos de las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC (participación del PIB, %)

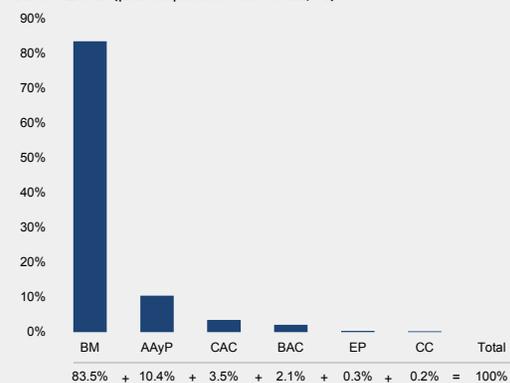


Nota: Los otros activos incluyen los activos fijos.

Fuente: AIRAC.

**Gráfico 2.19**

Activos totales de las EIF y las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC Junio 2018 (participación del total, %)



Fuente: AIRAC.

Conforme a informaciones del IV Censo cooperativo nacional del 2012 existían aproximadamente 685 instituciones cooperativas, pero actualmente hay más de 800 instituciones en todo el país (CONACCOOP, 2012). Dichas entidades en su mayoría se caracterizan por ser abiertas (realizan operaciones con terceros hasta el límite del 40% del volumen total de negocios con los asociados), exceptuando aquellas orientadas a las viviendas, al ahorro y crédito, que sólo pueden realizar transacciones con los socios<sup>4</sup>.

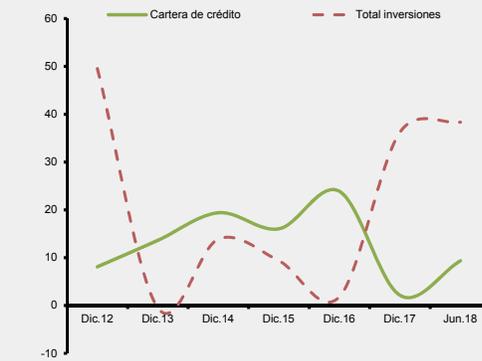
Algunas cooperativas de mayor tamaño se han afiliado a la Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC), que surge en el año 1992, con el propósito de brindar asistencia a las cooperativas miembros a fin de impulsar su desarrollo. A junio 2018, el total de cooperativas miembros de la AIRAC son 16 entidades, con 154 sucursales y un total de 819,291 socios (Ver gráfico 2.17).

Los activos totales de las cooperativas afiliadas al AIRAC ascienden a RD\$60,119.6 millones a junio 2018, obteniendo un crecimiento interanual de 18.3% (real 13.1%), representando el 1.5% del PIB (AIRAC, 2018). Los activos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) estuvieron impulsados por el crecimiento interanual de las inversiones en un 44.7% (real 38.3%), las cuales representan el 16.4% del total de activos (Ver gráfico 2.18). En ese orden, los activos totales de las CAC-AIRAC representan el 3.5% del total de activos de las EIF, ubicándose por encima de las Corporaciones de Crédito, las Entidades Públicas y los Bancos de Ahorro y Crédito (Ver gráfico 2.19).

La cartera de crédito total de las CAC representa el 70.1% del total de activos a junio 2018.

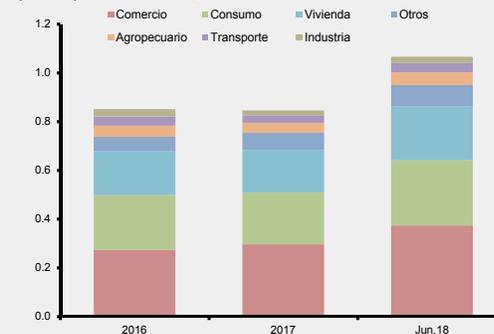
4 Ver el Artículo 51 de la Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas (1964).

**Gráfico 2.20**  
Cartera de crédito e inversiones brutas de las cooperativas de ahorro y crédito de la AIRAC  
(variación interanual en términos reales, %)



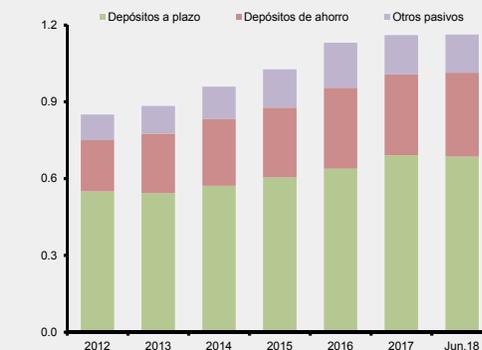
Fuente: AIRAC.

**Gráfico 2.21**  
Cartera de crédito por destino económico de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC  
(participación del PIB, %)



Fuente: AIRAC.

**Gráfico 2.22**  
Pasivos totales de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC  
(participación del PIB, %)



Nota: Los otros pasivos incluyen las obligaciones a la vista y a plazo, la depreciación acumulada, las reservas en cuentas incobrables.

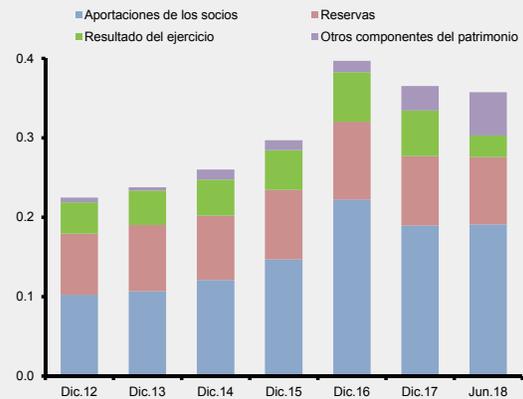
Fuente: AIRAC.

La misma registra un crecimiento interanual de 14.4% en términos nominales y 9.3% en términos reales (Ver gráfico 2.20). En cuanto a la estimación de la cartera de créditos por destino, se observa que la cartera destinada al comercio representa el 35%, seguida por los créditos al consumo y a la vivienda, los cuales representan un 25.1% y 20.8% del total de créditos, respectivamente (Ver gráfico 2.21).

Por otro lado, los pasivos totales de estas cooperativas ascienden a RD\$45,992.2 millones, registrando un crecimiento interanual de 19.6% (real 14.3%) a junio 2018, impulsados por el crecimiento de los depósitos a plazo y de ahorro, los cuales aumentaron 19.9% (real 14.6%) y 24.3% (real 18.8%), respectivamente (Ver gráfico 2.22). En ese orden, las captaciones totales de las CAC representan un 87.2% del total de pasivos, equivalentes a un 3% del total de captaciones de las EIF a junio 2018. El indicador de liquidez, medido como los fondos disponibles entre las captaciones, se ubicó en 6.6%.

El patrimonio total, incluyendo los resultados del período, ascienden a RD\$14,127.4 millones, registrando un crecimiento interanual de 14.2% (real 9.2%), esto se debió al aumento de las aportaciones de socios en RD\$1,266.1 millones, los cuales representan un 53.4% del total de patrimonio (Ver gráfico 2.23). Los indicadores de rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) de las CAC a junio 2018 registraron valores de 15.2% y 3.6%, respectivamente, los cuales son consistentes con el buen desempeño de las instituciones financieras depositarias (Ver gráfico 2.24).

**Gráfico 2.23**  
Patrimonio total de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC  
(participación del PIB, %)



Nota: "Otros componentes del patrimonio" incluyen donaciones, superávit por revaluación, excedentes retenidos y ajustes de años anteriores.

Fuente: AIRAC.

**Gráfico 2.24**  
Rentabilidad del patrimonio y de los activos de las cooperativas de ahorro y crédito afiliadas a la AIRAC (%)



Nota: El ROE se construye como la razón del resultado del ejercicio anualizado y el total de patrimonio promedio. En cambio, el ROA se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio anualizado y el total de activos promedio.

Fuente: AIRAC.

### Recuadro 2.2. Rentabilidad del sistema bancario en la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana.

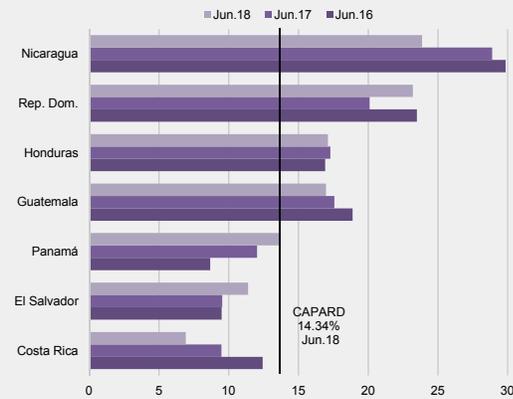
La rentabilidad bancaria se relaciona al manejo gerencial y la gobernanza de las entidades. Se define generalmente como la habilidad de los bancos en la asignación eficiente de recursos para expandirse, generando ventajas competitivas, y evitando el deterioro del patrimonio (SIB, 2006). Los inversionistas monitorean la evolución de los indicadores de rentabilidad ya que el retorno de la inversión depende del mismo. En este sentido, el mercado bancario dominicano resulta ser uno de los más atractivos de la región para atraer capitales extranjeros.

La participación de la banca regional se ha fortalecido a través de los años. Los indicadores como el tamaño, la profundización financiera, los servicios de intermediación financiera y los indicadores de rentabilidad han registrado una dinámica positiva y de mayor participación dentro del sistema bancario de Centroamérica, Panamá y República Dominicana.

La rentabilidad promedio de los países de la región a junio 2018, medida como la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA), se ha mantenido en niveles similares al mismo periodo del año anterior. El ROE y ROA promedio del sistema bancario de los países de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD) se encuentra en 14.3% y 1.5%, respectivamente. Cabe destacar que la República Dominicana se ubica por encima del promedio de Centroamérica y Panamá para ambos indicadores debido, principalmente, a mayores ingresos financieros vía intereses y comisiones por crédito (Véase gráficos 2.25 y 2.26).

**Gráfico 2.25**

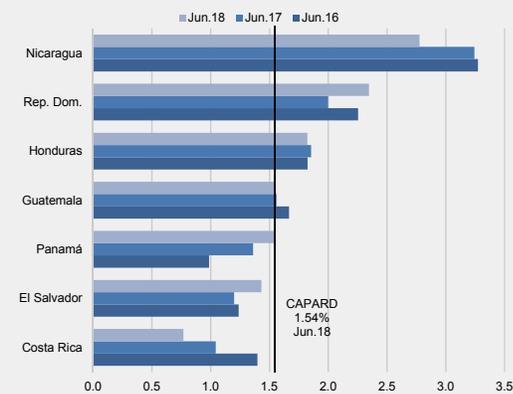
Rentabilidad del patrimonio de los países miembros de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)  
(ROE: resultado del ejercicio anualizado / total de patrimonio promedio, %)



Fuente: SECMCA.

**Gráfico 2.26**

Rentabilidad del activo de los países miembros de la SECMCA  
(ROA: resultado del ejercicio anualizado / total de activos promedio, %)



Fuente: SECMCA.

### Recuadro 2.3. Inclusión financiera

La inclusión financiera está definida por el Banco Mundial como el nivel de acceso y uso que tienen los agentes económicos a productos y servicios financieros que le permiten satisfacer sus necesidades para hacer pagos, transferencias, ahorrar, entre otros. En los últimos años, varios organismos internacionales, tales como el Banco Mundial y la Alianza para la Inclusión Financiera, han orientado esfuerzos para promover mayores niveles de inclusión financiera con una variedad de productos, servicios útiles y asequibles (AFI, 2010, Pearce y Ortega, 2012, WB, 2012). La evidencia sugiere que los países con mayores avances en inclusión financiera son aquellos que han creado un entorno regulatorio favorable y han creado las condiciones para desarrollar la competencia, la innovación y la ampliación del acceso a los servicios financieros de las entidades de intermediación financiera (Olloqui et al., 2015).

En consonancia con esta tendencia, las autoridades monetarias y financieras dominicanas han creado varias regulaciones para consolidar el carácter inclusivo del sistema financiero dominicano. Entre estas se destacan el Reglamento de Protección al Usuario de Servicios Financieros (2006), Reglamento de Sistemas de Pago (2007), habilitación de uso para Tarjetas Prepagadas (2012), Reglamento de Tarjetas de Crédito (2013), Reglamento de Subagente Bancario (2013), Reglamento de Microcréditos (2014), las reformas al Reglamento de Protección al Usuario de Servicios Financieros (2015) y al Reglamento de Evaluación de Activos (2017), así como las propuestas de Anteproyecto de Ley de Sociedades de Garantías Recíprocas y su contribución con el Ministerio de Industria, Comercio y MIPYMES (MICM) en la elaboración de los Anteproyectos de Ley de Garantías Mobiliarias y Factoring.

Como ejemplo de una exitosa implementación, la figura del Subagente Bancario ha contribuido a que las entidades de intermediación financiera puedan acceder a un segmento de la población tradicionalmente excluido de las redes de servicios bancarios y han modificado la forma de prestación de estos servicios tornándolos más alcanzables. Luego de su creación, los subagentes bancarios se han distribuido por todo el territorio nacional, situándose en 4,342 subagentes registrados a junio de 2018.

En los últimos años han habido avances considerables en materia de educación financiera. En efecto, durante el año 2014 se realizó la Encuesta de Cultura Económica y Financiera en la República Dominicana, cuyos resultados permitieron identificar sectores vulnerables y acciones puntuales que podrían implementarse para elevar los niveles de cultura financiera, todo lo cual ha quedado plasmado en la Estrategia Nacional de Educación Económica y Financiera (ENEFF) finalizada en 2017.

En el marco de elaboración de esta última encuesta se identificaron al menos 21 instituciones que realizan labores de educación financiera en el país, de la siguiente forma: charlas, talleres y seminarios (17-28%), material educativo (6-10%), sitios web (8-13%), concursos (2-3%), programas de formación (18-30%) programas de financiamiento con capacitación (5-8%) y las artes (4-7%). Entre tales iniciativas se encuentra la Semana Económica y Financiera, evento en el que se imparten charlas y se realizan actividades relacionadas con la educación financiera dirigidas al público en general.

Otra de las iniciativas apoyadas por las autoridades del Banco Central es la ejecución de un programa de educación económica y financiera orientado a diversos sectores profesionales con incidencia dentro de la población. En

efecto, se impartieron talleres de formación en educación financiera dirigidos a profesores del Instituto Nacional de Formación y Capacitación del Magisterio (INAFOCAM), y se llevaron a cabo diplomados de economía y finanzas para periodistas. Más recientemente, en el interés de fortalecer los esfuerzos para promover la inclusión, se iniciaron gestiones para elaborar una “estrategia de inclusión financiera” para el país, con la asesoría de organismos internacionales, en procura de generar mejores condiciones para el acceso de calidad a productos y servicios financieros por parte de la población.

### Indicadores de inclusión financiera

A los propósitos de este informe, la medición del alcance y la inclusión de las diversas estrategias implementadas, se realiza siguiendo las mejores prácticas internacionales. Las métricas realizadas se vinculan con tres dimensiones de la inclusión financiera: Profundidad, Cobertura e Intensidad de Uso (Morales y Yáñez, 2009, Pearce y Ortega, 2012).

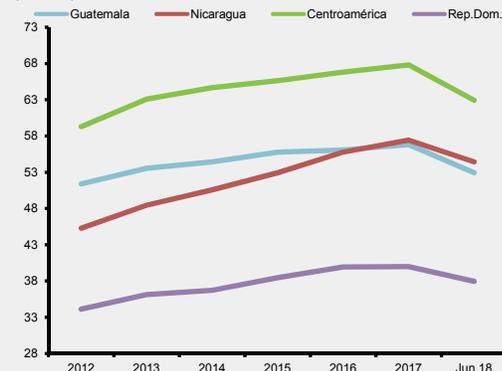
#### A. Profundización

La profundización financiera contribuye al crecimiento económico al facilitar la canalización de los recursos, tanto internos como externos, hacia actividades productivas rentables. En la República Dominicana, los niveles de profundidad bancaria indican que aún hay espacio para aumentar la profundización vía la cartera de créditos, desarrollando mecanismos que propicien las mismas (Ver gráfico 2.27).

#### B. Cobertura

Los indicadores de cobertura buscan medir el nivel de acceso de los usuarios de los servicios financieros en términos de infraestructura como oficinas, cajeros y subagentes bancarios. El subsector con mayor cantidad de subagen-

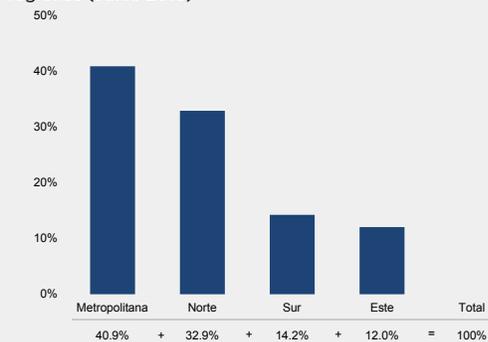
**Gráfico 2.27**  
Profundización financiera por el lado del total de activos de los bancos múltiples (participación del PIB, %)



Nota: Centroamérica incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

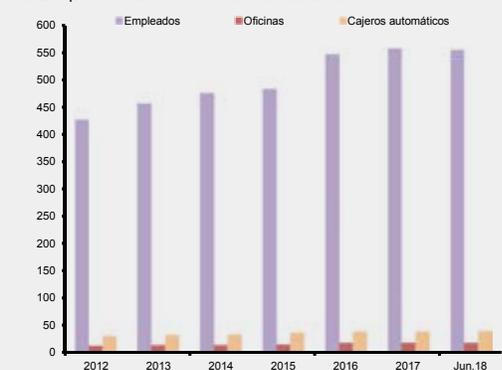
Fuente: SECMCA.

**Gráfico 2.28**  
Participación de los subagentes bancarios de las EIF por regiones (Junio 2018)



Fuente: SIB.

**Gráfico 2.29**  
Cantidad de empleados, cajeros automáticos y oficinas en las EIF por cada 100 mil habitantes adultos



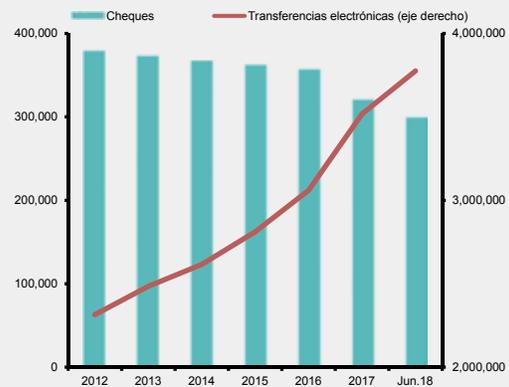
Fuente: SIB.

tes es el de Bancos Múltiple. En ese orden, en relación al total de subagentes, la Región Metropolitana es la de mayor participación con un 40.9%, la Región Norte con un 32.9%, la Sur con un 14.2% y la Este con un 12%. Además, el indicador de cobertura muestra que por cada cien mil habitantes adultos se dispone de 19 oficinas, 41 cajeros automáticos, 66 subagentes y 556 empleados (Véase gráficos 2.28 y 2.29).

#### C. Intensidad de uso de los productos y servicios financieros

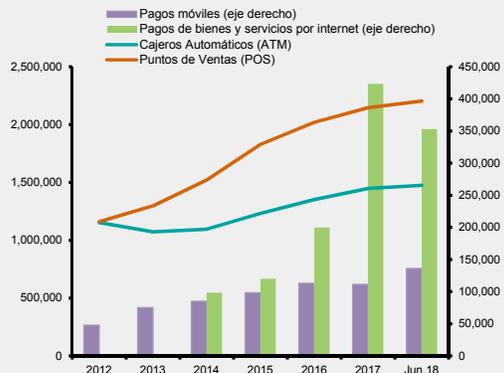
Esta dimensión persigue medir el uso de los servicios financieros a través de los canales disponibles para que los usuarios realicen transacciones. En la medida en que se han implementado nuevos instrumentos de pagos, la población bancarizada ha incrementado la demanda de los mismos. Esto se explica por el descenso de las transacciones de cheques y el aumento de las transferencias electrónicas, los pagos por internet, por puntos de venta y las transacciones a través de cajeros automáticos (Véase gráficos 2.30 y 2.31).

**Gráfico 2.30**  
Evolución de las transacciones con cheque y transferencias electrónicas  
(cantidad de transacciones por cada 100 mil habitantes adultos)



Fuente: SIB.

**Gráfico 2.31**  
Evolución de la cantidad de transacciones con cajeros, puntos de ventas, pagos móviles e internet  
(cantidad de transacciones por cada 100 mil adultos)



## 2.2 Instituciones financieras no depositarias

Las instituciones financieras no depositarias son todas aquellas instituciones que proveen servicios financieros, pero que no realizan operaciones de captación de fondos o depósitos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros. Las instituciones que se analizan en esta sección corresponden a los Puestos de Bolsa, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y las Sociedades de Seguros (SS). Los activos de estas instituciones alcanzan en conjunto un total aproximado de RD\$108,656.2 millones a junio 2018, representando el 2.7% PIB y el 6.5% del total de activos de las entidades de intermediación financiera.

### 2.2.1 Mercado de valores

El poder ejecutivo promulgó la Ley No.249-17 del Mercado de Valores dominicano en diciembre de 2017, introduciendo cambios en varios aspectos, siendo uno de los principales la inclusión de un nuevo mecanismo de negociación denominado Sistema Electrónico de Negociación (SEND), adicional a los dos mecanismos existentes de Bolsa de Valores y Extrabursátil (OTC)<sup>5</sup>. El mercado OTC tendrá la obligación de registrar las transacciones pactadas en un Sistema de Registro de Operaciones, lo cual agregará mayor transparencia al mercado. Por lo que, se establecen, de acuerdo a la Ley No.249-17, tres mecanismos de negociación en el mercado de valores de oferta pública de la República Dominicana (Ver gráfico 2.32). Dicha Ley permite, a través del SEND, la participación de los inversionistas institucionales por cuenta propia, para transar valores de renta fija<sup>6</sup>.

El total de valores en circulación de renta fija en moneda nacional en el mercado de valores, asciende a RD\$931,390.2 millones a junio de 2018. Este total se distribuye entre emisores diferenciados alcanzando la suma de RD\$884,003.6 millones, de los cuales RD\$539,591.9 millones pertenecen al Banco Central, RD\$344,411.7 millones al Ministerio de Hacienda y RD\$180.3

5 Esta ley deroga la Ley No.19-00 del Mercado de Valores por la cual se regía nuestro mercado desde el año 2000.

6 Se consideran inversionistas institucionales a las entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como toda persona jurídica legalmente autorizada para administrar recursos de terceros, para fines de inversión principalmente a través del mercado de valores.

Gráfico 2.32

Mercado de valores de la República Dominicana

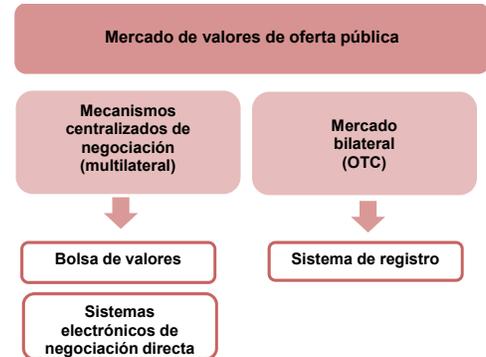
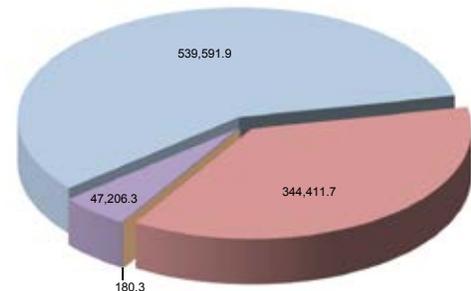


Gráfico 2.33

Valores en circulación por emisor  
Junio 2018 (Millones de RD\$)

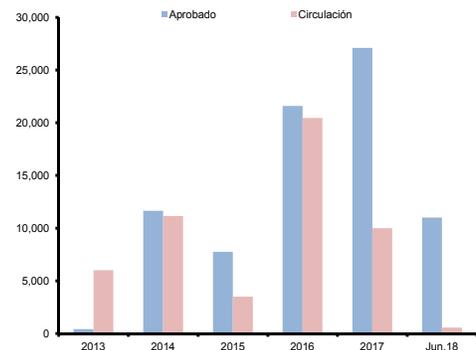
■ Banco Central ■ Ministerio de Hacienda ■ OM ■ Emisores privados



Fuente: Dirección General de Crédito Público (DGCP) y la Superintendencia de Valores (SIV).

Gráfico 2.34

Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas  
(millones de RD\$)

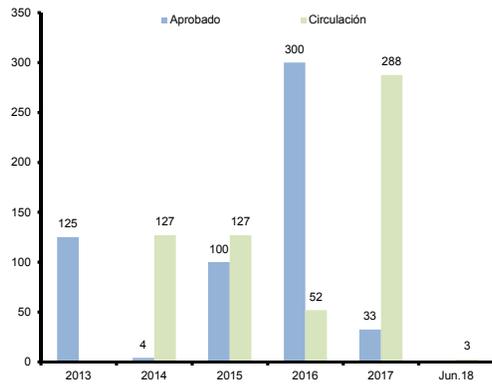


Nota: Los valores en circulación pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido a la circulación de valores aprobados de años anteriores.

Fuente: SIV.

**Gráfico 2.35**

Monto aprobado en valores de renta fija de las empresas privadas en dólares estadounidenses (millones de US\$)

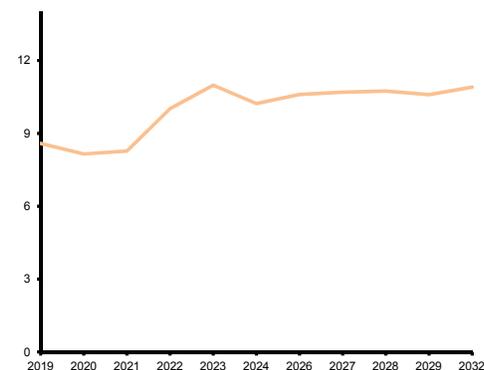


Nota: Los valores en circulación pueden exceder al monto aprobado en un año en particular debido a la circulación de valores aprobados de años anteriores.

Fuente: SIV.

**Gráfico 2.36**

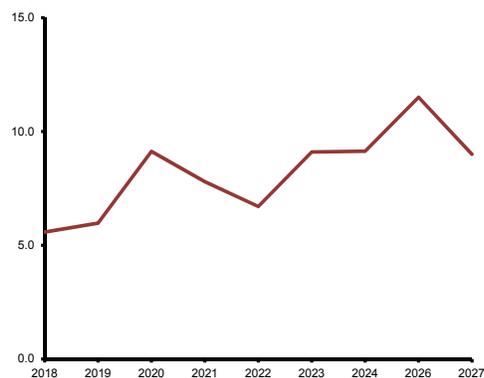
Curva de rendimiento emisiones en moneda nacional del Ministerio de Hacienda (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda

**Gráfico 2.37**

Curva de rendimiento emisiones de título de deuda de las empresas privadas (%)



Fuente: RDVAL

millones a los Organismos Multilaterales. El resto corresponde a emisores privados, con un total de RD\$47,206.3 millones. Cabe resaltar que estos últimos, a junio 2018, emitieron valores de renta fija en circulación en pesos por un monto aproximado de RD\$550.3 millones (Véase gráficos 2.33, 2.34 y 2.35).

En los últimos años, se evidencia un dinamismo en los valores colocados por los emisores públicos y del sector privado, con nuevos instrumentos de inversión como son las cuotas de participación que ofrecen los fondos de inversión, los cuales contribuyen a una mayor diversificación. Asimismo, en el mercado opera una sociedad proveedora de precios, mediante una alianza estratégica con la Bolsa de Valores de la República Dominicana, con el objetivo de proveer precios de referencia para los valores negociados en el mercado. La importancia de este participante radica en la generación de las curvas de rendimientos diarias por emisión para los valores del Ministerio de Hacienda, Banco Central y las Empresas Privadas (Véase gráficos 2.36 y 2.37).

A junio 2018 se encuentran inscritos en el registro del mercado de valores 20 intermediarios de valores, de los cuales 17 se encuentran activos y 3 de ellos suspendidos de forma voluntaria. En lo adelante, el análisis se realizará para los cinco puestos de bolsa con mayor monto transado en el mercado bursátil.

El total de activos de los cinco puestos de bolsa con mayor volumen transado alcanzó la cifra de RD\$29,683 millones a junio 2018, equivalentes al 0.75% del PIB, impulsados fundamentalmente por un aumento en la partida de inversiones en instrumentos financieros (Ver gráfico 2.38). La composición de la cartera de inversión de los puestos de bolsa por emisor y por moneda se distribuye en 60.4% en títulos del Ministerio de Hacienda y un 34.2% en el Banco Central en moneda nacional. En el caso de la moneda extranjera, el 47.9% en Ministerio de Hacienda, el 47.8% se encuentra en empresas privadas y el 4.2% en fondos de inversión. Esta última ha cambiado su composición, ya que en años previos al 2017, los títulos del Ministerio de Hacienda registraban una participación promedio cercana al 56%.

El total de ingresos alcanzó la suma de RD\$2,163.9 millones a junio 2018, influenciado por las ganancias por ajuste a valor de mercado que representan aproximadamente el 80% del total de ingresos. En este mercado, dentro del total de ingresos, las comisiones y honorarios solo representan entre el 0.5% y 2.0%, contrario a como sucede en otras economías, en la que los intermediarios de valores obtienen la mayor parte de sus beneficios de comisiones de corretaje cobradas a sus clientes, no por

márgenes entre precio de compra y venta. La rentabilidad del patrimonio, medida a través del ROE, es de 11.6% al cierre de junio 2018, superior en 2.9 puntos porcentuales en relación a junio de 2017. Asimismo, la rentabilidad del activo, ROA, aumentó en 0.3 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a 3.1% (Ver gráfico 2.39).

### 2.2.2 Fondos de inversión

Los fondos de inversión son instrumentos de ahorro constituidos por aportes de un conjunto de inversionistas que invierten su capital y obtienen como retorno una rentabilidad (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017, Art. 3). En el país existen dos tipos de fondos de inversión: los abiertos o mutuos y los cerrados. Los primeros son fondos de inversión que tienen duración indefinida, cuyo patrimonio y número de cuotas de participación son variables. Los segundos, son fondos de inversión que tienen un plazo definido y cuyo número de cuotas de participación colocadas entre el público es fijo. Las cuotas de los fondos abiertos son colocadas y rescatadas por el mismo fondo, en cambio las cuotas de los cerrados se transan a través de puestos de bolsa<sup>7</sup>.

Los fondos de inversión cerrados se clasifican de acuerdo a la norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión (CNV, 2017):

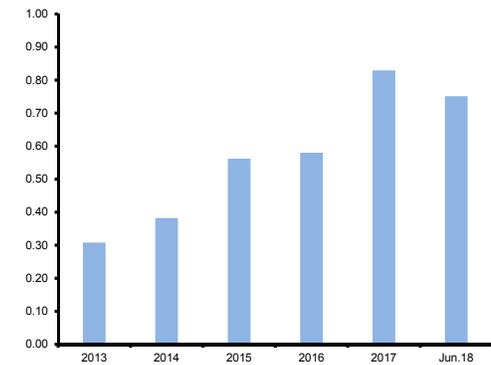
- Renta fija: asociados a los instrumentos financieros que están colocados a tasa de interés fija como los depósitos de las EIF e instrumentos de deuda.
- Inmobiliarios: cuyo objetivo es invertir en bienes inmuebles para su explotación o arrendamiento, y obtener ganancia proveniente de la renta y de plusvalía.
- De desarrollo de sociedades: el propósito de estos fondos es invertir en capital o valores representativos de deuda de sociedades no inscriptas en el Registro de Mercado de Valores con potencial de crecimiento y desarrollo que requieran recursos para su financiamiento.

Actualmente, existe una oferta de 35 fondos de inversión, de los cuales 20 son abiertos y 15 cerrados. Los aportantes en conjunto pasaron de 45 en el 2014, a 15,223 a junio 2018. El monto gestionado en fondos de inversión cerró en RD\$32,802.9 millones a junio 2018, equivalentes al 0.83% del PIB, registrando un creci-

<sup>7</sup> Cabe señalar que el precio de la cuota puede variar todos los días dependiendo del valor de los activos que conforman dicho fondo.

**Gráfico 2.38**

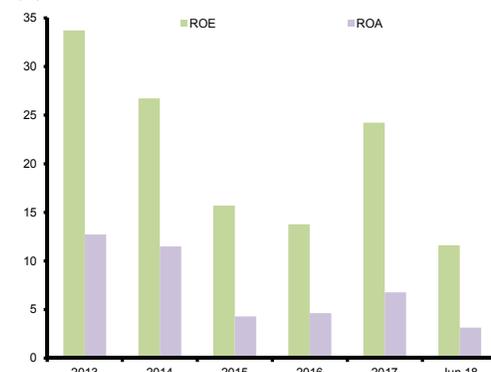
Total de activos de los cinco puestos de bolsa con mayor volumen transado (participación del PIB, %)



Fuente: SIV.

**Gráfico 2.39**

Rentabilidad de los puestos de bolsa con mayor volumen transado (%)

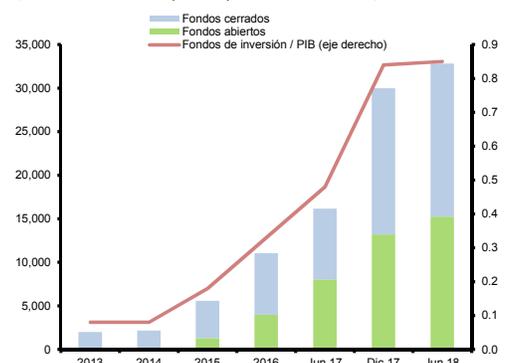


Nota: El ROE se construye como la razón del resultado del ejercicio y el total de patrimonio; en cambio el ROA se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio y el total de activos.

Fuente: SIV.

**Gráfico 2.40**

Fondos de inversión (millones de RD\$, participación del PIB, %)

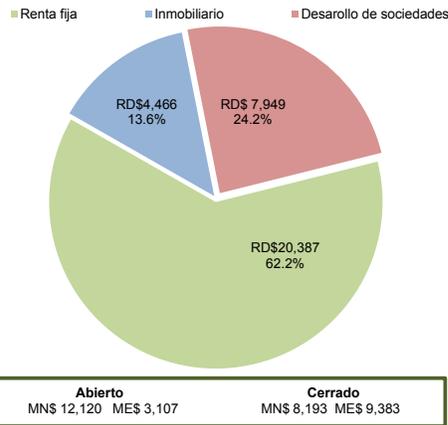


Fuente: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (ADOSAFI).

**Gráfico 2.41**

Total de patrimonio por tipo de activo de los fondos de inversión

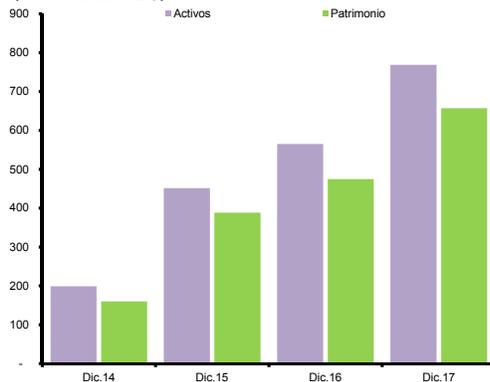
Junio 2018 (millones de RD\$)



Fuente: ADOSAFI.

**Gráfico 2.42**

Total de activos y patrimonio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) (millones de RD\$)

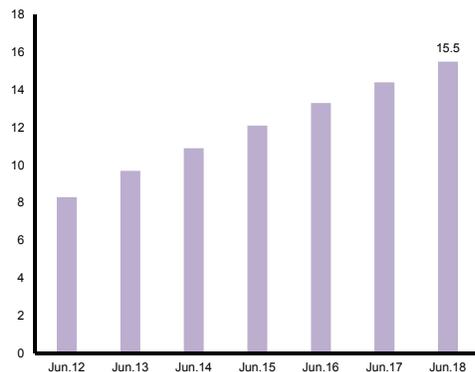


Nota: Última información disponible de los estados financieros a diciembre 2017.

Fuente: SIV.

**Gráfico 2.43**

Patrimonio total de los fondos de pensiones (participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Pensiones (SIPEN).

miento real interanual de 94%. Este crecimiento ha sido mayormente impulsado por las inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en los fondos de inversión (Ver gráfico 2.40). Los fondos cerrados son los de mayor dinamismo, acumulando RD\$17,576.0 millones para junio 2018, representando el 53.6% del total de los fondos. Los fondos abiertos ascienden a RD\$15,227 millones, equivalente a 46.4 por ciento.

La composición del patrimonio por tipo de activos, indica que los fondos de renta fija son los de mayor participación con un 62.2%, seguido por los de desarrollo de sociedades que registran un 24.2% y por último se encuentran los inmobiliarios con 13.6%. Por tipo de moneda, el 61.9% corresponde a moneda nacional y el 38.1% a moneda extranjera (Ver gráfico 2.41).

Los activos de mayor colocación en los fondos cerrados son los destinados al desarrollo de sociedades, que equivalen a un 45.2%, luego los de renta fija 29.4% y finalmente los inmobiliarios en 25.4%. En cuanto a los fondos abiertos, sus activos son valores de renta fija (Ver cuadro 2.2).

El promedio anual de los rendimientos históricos en moneda nacional para los fondos cerrados de desarrollo de sociedades, días previos a los 180 días, es de 15.1% y para los inmobiliarios es de 26.5%. En moneda extranjera, los inmobiliarios registran un 7.2% y los de desarrollo de sociedades un 5.8%, días previos a los 360 días (Ver cuadro 2.3).

### 2.2.3 Sociedades administradoras de fondos de inversión

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), según establece la Ley No.249-17 del Mercado de Valores, son empresas autorizadas por la Superintendencia de Valores (SIV) para crear y administrar fondos de inversión con una estrategia específica para cada fondo administrado, buscando la mayor rentabilidad-riesgo adecuado según el tipo de inversionista. Actualmente, el mercado está compuesto por 10 administradoras<sup>8</sup>. A junio 2018, la de mayor cantidad de aportantes se encuentran concentrados en los fondos abiertos con un 87.5% y el resto en los cerrados. El inversionista o aportante puede redimir directamente con la SAFI sus cuotas de participación con la frecuencia o periodicidad establecidas en el Reglamento Interno y el prospecto del fondo.

<sup>8</sup> Compuesto por las SAFI Universal, Reservas, GMAT, Popular, JMMB, Advanced, BHD, Excel, GAM y Pioneer.

El total de activos acumulados de las SAFI, conforme a los estados financieros anuales, es de RD\$768.8 millones a diciembre 2017, con una tasa de crecimiento real interanual de 30.6%. El patrimonio de estas entidades es de RD\$656.9 millones a diciembre 2017, registrando un crecimiento real interanual de 32.9% (Ver gráfico 2.42). Cabe señalar que las primeras negociaciones de cuotas de fondos de inversión cerrados en el mercado secundario se realizaron en diciembre de 2013, ascendentes a RD\$927.2 millones, acumulando RD\$2,820.8 millones a junio 2018 (ADOSAFI, 2018).

Por otro lado, el total de ingresos de las SAFI asciende a RD\$338.5 millones a diciembre 2017, los cuales provienen casi en su totalidad de la comisión por administración, que representan el 74.1% del total de ingresos. Sin embargo, las últimas informaciones indican que la rentabilidad del activo y del patrimonio son negativas. Esto se debe a los altos gastos generales y administrativos, así como los gastos en sueldo y compensación del personal, equivalentes al 44.4% y 43% del total de gastos, respectivamente.

## 2.2.4 Fondos de pensiones

Los fondos de pensiones se definen en la Ley No.87-01 del Sistema Dominicano de Seguridad Social, como los recursos que pertenecen exclusivamente a los afiliados y se constituyen de los aportes obligatorios y voluntarios (ordinarios y extraordinarios) de los empleados y empleadores, que generan utilidades. Poseen un patrimonio independiente y distinto al de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), sin que éstas tengan dominio o facultad de disposición del mismo, salvo en las formas y modalidades consignadas en dicha Ley.

De acuerdo a las normativas y manuales de contabilidad por tipo de fondo, en el país existen cinco tipos de fondos, los cuales se clasifican en: Fondo de Capitalización Individual (CCI) en moneda nacional, Fondo CCI en divisas (para dominicanos residentes en el exterior), Fondo Complementario de Aportes Adicionales (FC), Fondo de Reparto Individualizado y Fondo de Solidaridad Social (FSS) (CNSS, 2002a)<sup>9</sup>. A junio de 2018, el total de recursos de los fondos de pensiones equivale al 15.5% del PIB y la tasa de crecimiento real interanual de dichos fondos

<sup>9</sup> El Fondo de Reparto Individualizado está constituido por los fondos del Banco Central, Banco de Reservas y Fondo del Instituto Nacional de Bienestar Magisterial (INABIMA).

### Cuadro 2.2

Tipos de fondos de inversión en la República Dominicana

Junio 2018 (millones de RD\$)

Tipo de Fondo	Principal Activo	Primera Emisión	AFI	Moneda del Fondo	Monto Gestionado (equivalente en RD)	Colocado / Autorizado
Abierto	Renta Fija	6/1/2015	BHD Fondos	RD	2,482.6	*
		15/05/2015	AFI Universal	RD	570.2	*
		25/08/2015	JMMB Fondos	RD	301.6	*
		15/01/2016	AFI Universal	RD	1,202.5	*
		18/04/2016	BHD Fondos	RD	2,452.6	*
		22/06/2016		US	2,733.9	*
		19/01/2017	AFI Reservas	RD	1,732.2	*
		1/2/2017	JMMB Fondos	RD	393.7	*
		20/02/2017	AFI Universal	US	371.1	*
		29/05/2017	AFI Reservas	RD	630.9	*
		12/7/2017	AFI Universal	RD	465.3	*
		28/07/2017	AFI Reservas	RD	95.6	*
		2/1/2018	JMMB Fondos	RD	1,199.4	*
		16/02/2018	AFI Reservas	RD	438.4	*
		13/02/2018		RD	149.3	*
		15/05/2018		US	2.0	*
			Pendiente		RD	-
Cerrado	Desarrollo de Sociedades	15/12/2015	GAM Capital	US	5,738.6	20.0%
		31/05/2017	Advanced	RD	471.5	17.0%
		19/02/2018	Pioneer Funds	RD	1,739.4	23.9%
	Inmobiliario	29/07/2015		RD	821.8	31.5%
		21/2/2015	JMMB Fondos	US	305.7	23.8%
		2/3/2016	Excel Fondos	US	2,657.7	100.0%
		9/10/2017	AFI Popular	US	680.9	27.5%
			Pendiente		US	-
	Renta Fija	16/05/2013	Pioneer Funds	RD	636.8	100.0%
		23/03/2015	AFI Popular	RD	2,015.9	60.0%
		12/5/2015	GAM Capital	RD	909.5	40.0%
<b>Total General (RD)</b>					<b>32,802.9</b>	<b>52.6%</b>

Nota: (\*) Los fondos abiertos no tienen un número específico aprobado de cuotas.

Fuente: ADOSAFI.

### Cuadro 2.3

Rentabilidad promedio anual de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)

Junio 2018 (%)

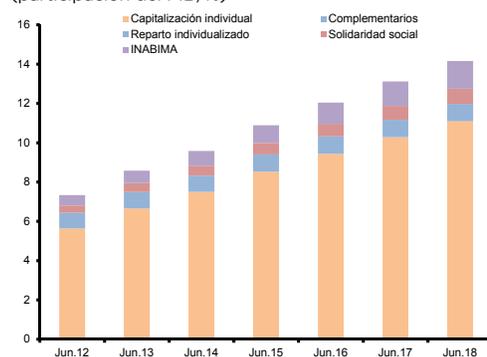
Tipo de Fondo	Principal Activo	Clasificación por duración	Moneda	Rentabilidad Histórica (%)			
				30	90	180	360
Abierto	Renta Fija	Corto plazo	RD	6.0	5.4	5.3	5.9
			RD	5.9	3.9	5.8	9.2
		Mediano plazo	RD	7.4	5.6	6.4	8.3
			US	3.5	2.4	2.1	2.3
		Cerrado	Desarrollo Sociedades	No aplica	RD	1.7	8.2
US	5.2				4.9	4.9	5.8
Inmobiliario	RD		4.3		4.2	26.5	19.1
	US		1.0		5.9	4.6	7.2
	Renta Fija		RD		5.8	1.4	1.4

Nota: se considera corto plazo a los fondos menores 360 días, mediano plazo a los de 361 a 1,080 días y largo plazo mayor a 1,080 días.

Fuente: ADOSAFI.

### Gráfico 2.44

Fondos de pensiones de la República Dominicana (participación del PIB, %)

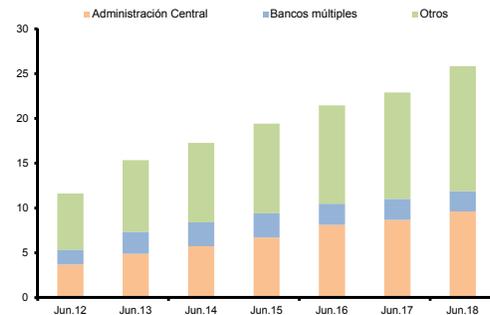


Nota: El INABIMA se refiere al Instituto Nacional de Bienestar Magisterial.

Fuente: SIPEN.

**Gráfico 2.45**

Portafolio de inversiones por tipo de emisor de los fondos de pensiones (participación del PIB, %)

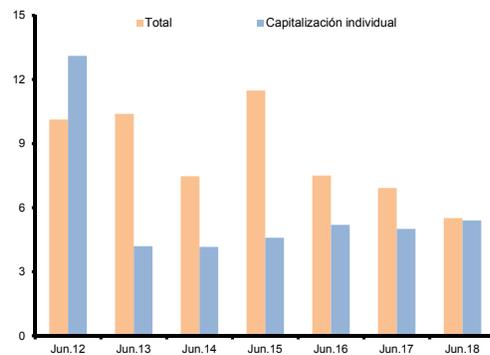


Nota: La partida "Otros" incluye las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, Bancos de Ahorro y Crédito, Empresas, Fideicomisos de oferta pública y las cuotas de Fondos de Inversión.

Fuente: SIPEN.

**Gráfico 2.46**

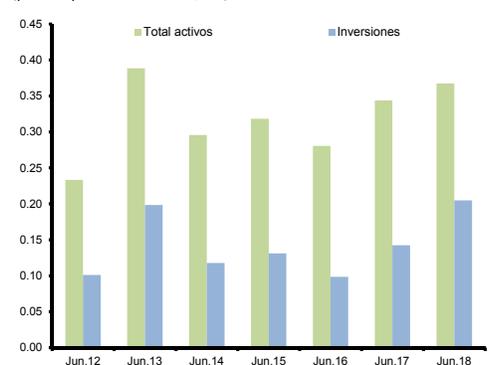
Rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones (%)



Fuente: SIPEN.

**Gráfico 2.47**

Evolución de los activos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) (participación del PIB, %)



Fuente: SIPEN.

fue de 12.9% (Ver gráfico 2.43). Al analizar el patrimonio por tipo de fondo, se observa que el fondo de capitalización individual es el de mayor peso relativo dentro del total. Este representa el 78.4% a junio de 2018, el cual asciende a RD\$438,926.1 millones (Ver gráfico 2.44).

La composición del portafolio de inversiones por tipo de instrumento se encuentra conformado en su mayoría por instrumentos de deuda emitidos por la Administración Central, ascendentes a RD\$379,946.0 millones. Sin embargo, en el último año se registra la participación en inversiones de instrumentos distintos a los tradicionales, como son las cuotas de los fondos de inversión y fideicomisos de oferta pública, acumulando la suma de RD\$9,588.1 millones. En general, las inversiones de dichos fondos se concentran en activos de alto rendimiento y poca volatilidad (Ver gráfico 2.45). Por otro lado, la rentabilidad real promedio de los fondos de pensiones a junio de 2018 se ubicó en 5.5% y la rentabilidad real promedio de los fondos de CCI para el mismo periodo alcanzó un 5.4 por ciento (Ver gráfico 2.46).

## 2.2.5 Administradoras de fondos de pensiones

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son sociedades financieras públicas, privadas o mixtas constituidas de acuerdo a las leyes del país. El principal objetivo de estas es administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir adecuadamente los fondos de pensiones de CCI, con el fin de obtener una rentabilidad, que a su vez permita a los trabajadores recibir pensiones consistentes con un nivel de vida digno (Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social 2001). En la actualidad, operan siete administradoras de fondos de pensiones: Popular, Reservas, Scotia Crecer, Siembra, Romana, Atlántico y JMMD-BDI. A junio de 2018, los fondos administrados por las AFP registraron una tasa de variación real interanual de 13 por ciento.

El total de activos de las AFP ascendió a RD\$14,526.1 millones a junio 2018, equivalente al 0.37% del PIB (Ver gráfico 2.47). Las inversiones constituyen el rubro más importante al representar un 50.9% del total de activos. Para proteger el retorno mínimo de las inversiones se creó la cuenta de garantía de rentabilidad, cuyo fin es completar los rendimientos mínimos esperados garantizados por Ley, cuando la misma no fuese cubierta con la reserva de fluctuación de rentabilidad<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Esta cuenta es obligatoria para todos los fondos de pensiones.

La cuenta de garantía de rentabilidad de las AFP asciende a RD\$4,997.5 millones, equivalente a 38.1% de su patrimonio y las inversiones se encuentran cubiertas en 67.6% por dicha cuenta (Ver gráfico 2.48). La reserva de fluctuación de rentabilidad compone el principal elemento que asegura el retorno mínimo a los afiliados, ascendente a RD\$984.5 millones, equivalente a un 0.2% del total del patrimonio de los fondos de pensiones. Por otro lado, los depósitos y valores en manos de las AFP constituyen un 6.2% del total de pasivos del sistema bancario a junio 2018.

El patrimonio total de las administradoras asciende a RD\$13,116.5 millones, lo que se traduce en un aumento interanual real de 17.3%, explicado en mayor medida por el resultado acumulado de ejercicios anteriores. La Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social señala que las administradoras deben mantener un patrimonio neto superior al capital mínimo exigido a la entidad, condición que es única y suficiente para mostrar niveles de solvencias positivas<sup>11</sup>.

Las utilidades anualizadas totales fueron de RD\$3,722.4 millones a junio de 2018, registrando un aumento interanual de 37.6% (real 31.5%) debido a mayores ingresos operacionales vía la comisión anual complementaria, que representa aproximadamente un 85% del total de ingresos, es decir constituye la principal fuente de ingresos de las AFP<sup>12</sup>. De acuerdo a las medidas tomadas para reducir la comisión complementaria en el 2013 de 30% a 25%, la rentabilidad de las AFP se redujo con respecto al promedio de los años de 2012 a 2017 de 46.7%, registrando un ROE de 31% a junio de 2018. (Ver gráfico 2.49).

## 2.2.6 Sociedades de seguro

El mercado asegurador del país está actualmente compuesto por treinta compañías, que se rigen por la Ley No.146-02 sobre Seguros, Fianzas de la República Dominicana de 2002. A pesar

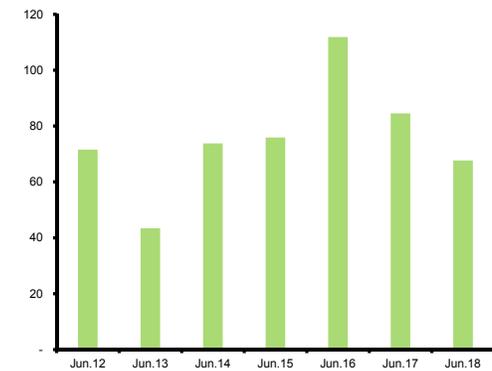
<sup>11</sup> El capital mínimo exigido de las AFP es equivalente a RD\$10 millones, en efectivo, suscrito y pagado. Este capital deberá indexarse anualmente a fin de mantener su valor real e incrementarse en un diez por ciento (10%) por cada cinco mil afiliados en exceso de diez mil. En caso de que su capital fuese inferior al mínimo correspondiente, la Superintendencia de Pensiones (SIPEN) le otorgará un plazo no mayor de noventa (90) días para completarlo, siendo durante el mismo objeto de una supervisión permanente. En caso de no cumplir con este requisito, se procederá a cancelar la autorización a operar como AFP.

<sup>12</sup> Se define la comisión anual complementaria como aquella comisión aplicada al fondo administrado, equivalente hasta un 30% del exceso de rentabilidad del Fondo sobre los certificados de depósitos de la banca múltiple (SIPEN, 2018).

**Gráfico 2.48**

Garantía de rentabilidad como razón de las inversiones de las AFP

(garantía de rentabilidad / inversiones, %)

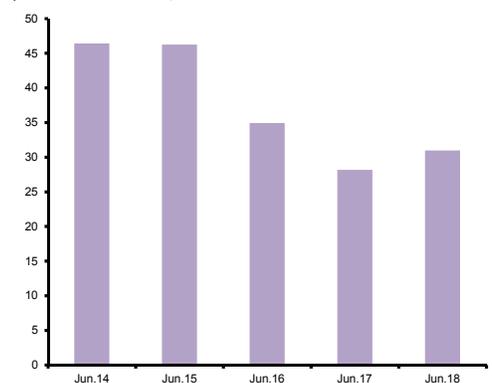


Fuente: SIPEN.

**Gráfico 2.49**

Rentabilidad del patrimonio de las AFP

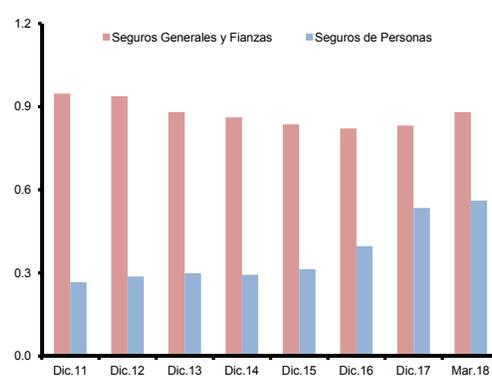
(ROE: resultado del ejercicio anualizado / patrimonio promedio total, %)



Fuente: SIPEN.

**Gráfico 2.50**

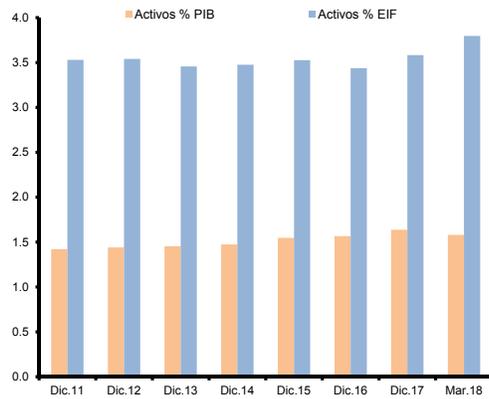
Primas netas cobradas por tipo de seguro (participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros.

**Gráfico 2.51**

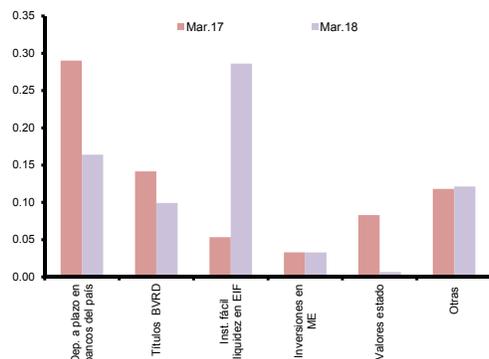
Activos totales de las sociedades de seguros  
(participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros y Superintendencia de Bancos (SIB)

**Gráfico 2.52**

Portafolio de inversiones de las sociedades de seguros  
por tipo de inversión  
(participación del PIB, %)



Fuente: Superintendencia de Seguros

de que es un mercado con muchos participantes, sus operaciones están concentradas en cinco grandes entidades que representan el 71.3% del total de las Primas Netas Cobradas (PNC), las cuales a marzo de 2018 alcanzan unos RD\$13,704.9 millones. En este mismo periodo, el 61.1% de las PNC corresponden a Seguros Generales y el 38.9% restante a Seguros de Vida y Fianzas (Ver gráfico 2.50).

El total de activos de las sociedades aseguradoras, a marzo de 2018, asciende a RD\$62,461.9 millones, equivalentes al 1.6% del PIB de la economía dominicana (Ver gráfico 2.51). Dentro del total de activos, se destacan las inversiones de las reservas, las cuales concentran el 44.9%. De estas inversiones, los instrumentos de fácil liquidez en las entidades de intermediación financiera así como los depósitos a plazo en los bancos del país, representan el 40.3% y 23.1% del total de las inversiones, respectivamente (Ver gráfico 2.52)<sup>13</sup>. En ese orden, los activos totales de las sociedades de seguros en relación al total de activos brutos de las EIF, representa un 3.8% y las inversiones totales representan un 2.8% del total de créditos de las entidades de intermediación financiera, lo que sugiere que las sociedades aseguradoras cuentan con una baja participación en el sistema financiero.

Las compañías aseguradoras mantienen recursos en forma de depósitos que alcanzan la suma de RD\$11,290.2 millones a marzo de 2018, de los cuales el 71.7% han sido captados por los Bancos Múltiples. Las entidades de intermediación financiera tienen RD\$2,710.8 millones colocados como préstamos a las aseguradoras, de los cuales el 75.6% procede de los Bancos Múltiples.

La rentabilidad del activo y del patrimonio de las aseguradoras registran valores de 5.3% y 19.3% a marzo 2018, respectivamente. La rentabilidad aumentó producto de un incremento de las utilidades de 88.3%, derivado de los ingresos de las primas suscritas. En ese orden, los índices de solvencia y de liquidez de las aseguradoras se han mantenido por encima del límite regulatorio, ubicándose a diciembre 2017 en 2.2% y 1.7%, respectivamente.

<sup>13</sup> Las inversiones de las reservas se componen por instrumentos financieros de fácil liquidez en las entidades de intermediación financiera, bienes inmuebles, depósitos a plazo, entre otros.

#### Recuadro 2.4. Administradoras de riesgo de salud

Las Administradoras de Riesgos de Salud (ARS) surgen en el año 2001, cuando se promulga la Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social de 2001, a los fines de ofrecer servicios de salud básicos a los empleados y empleadores. Las mismas se definen como entidades públicas, privadas o mixtas, destinadas a la administración de los riesgos de salud de los trabajadores de una institución determinada.

Dentro del marco de la Ley No.87-01 de Seguridad Social existen tres regímenes de financiamiento del Sistema Dominicano de Seguridad Social (SDSS). El primero, el régimen contributivo, comprende a los trabajadores asalariados públicos y privados, así como a los empleados. El segundo, régimen subsidiado, protege a los trabajadores por cuenta propia con ingresos inestables e inferiores al salario mínimo nacional (RD\$11,195.3 promedio mensual), así como a los desempleados, discapacitados e indigentes<sup>14</sup>. El tercero, corresponde a un régimen contributivo-subsidiado, que protege a los profesionales y técnicos independientes con ingresos promedio, iguales o superiores a un salario mínimo nacional.

Para que el afiliado pueda recibir los servicios por parte de las ARS, se aplican descuentos a la persona dependiendo del régimen al que pertenezca. El régimen contributivo se fundamenta en un régimen financiero de reparto simple. Por efecto de la Ley No.188-07, que introduce modificaciones a la Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad

#### Cuadro 2.4

Tipos de Administradoras de Riesgos de Salud  
Febrero de 2018

ARS DE AUTOGESTION	ARS PRIVADAS	ARS PUBLICAS
ARS CMD	ARS APS	ARS SENASA
ARS PLAN SALUD	ARS ASEMAM	ARS SALUD SEGURA
ARS RESERVAS	ARS FUTURO	
ARS SEMMA	ARS GMA	
ARS SEMUNASED	ARS PRIMERA	
	ARS CONSTITUCION	
	ARS META SALUD	
	ARS MONUMENTAL	
	ARS PALIC	
	ARS RENACER	
	ARS SIMAG	
	ARS UNIVERSAL	
	ARS YUNEN	

Nota: Última información disponible.

Fuente: Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales (SISALRIL).

#### Cuadro 2.5

Capital requerido de las ARS

Capital Suscrito y Pagado (RD\$)	Sueldo Mínimo Mensual Legal (SMML)	Capital Mínimo (RD\$)
10,000 a 100,000	2,000	5,224,000
100,001 a 500,000	3,000	7,836,000
500,001 en adelante	4,000	10,448,000

Fuente: SISALRIL.

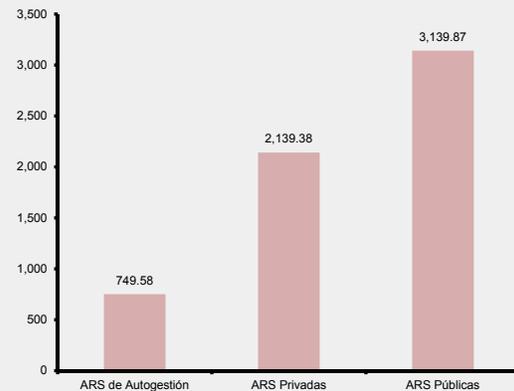
<sup>14</sup> Salario mínimo estimado de acuerdo a lo establecido en las disposiciones generales del Ministerio de Trabajo, en su resolución No.05/2017 sobre Salario Mínimo Nacional para los trabajadores del Sector Privado.

Social, 2007, la cotización total es de 10.13% del salario cotizante, correspondiendo un 3.04% al trabajador afiliado y un 7.09% al empleador. En cuanto al régimen subsidiado, los afiliados del Seguro Nacional de Salud (SENASA) y Salud Segura reciben los servicios médicos sin costo alguno, ya que es financiado en su totalidad por el Estado. Finalmente, el régimen contributivo-subsidiado se financia de manera combinada, una parte a través de las contribuciones obligatorias de los afiliados y otra, subsidiada por el Estado para suplir la parte que le correspondería al empleador.

La Superintendencia de Salud y Riesgos Laborales (SISALRIL), autoriza y supervisa a las ARS. En la actualidad existen 20 entidades para asumir y administrar el riesgo de la provisión del plan básico de salud (Ver cuadro 2.4). Conforme al Reglamento para la Organización y Regulación de las ARS, se establece que las mismas deben tener un capital mínimo, de acuerdo al Art.149 de la Ley No.87-01 (CNSS, 2002b). Las mismas se acogerán a los cálculos establecidos en la ley y los reglamentos correspondientes (Ver cuadro 2.5).

Las ARS de nueva constitución y acreditadas de conformidad con las disposiciones del Art.3 del Reglamento de la Ley No.87-01, deberán presentar un capital mínimo no inferior a los 6 mil salarios mínimos mensuales legales (Ministerio de Trabajo, 2017). En conjunto, las ARS muestran un sobrante de capital mínimo requerido a junio de 2018, conforme a las informaciones presentadas en el gráfico 2.53. De acuerdo a lo establecido en el reglamento antes mencionado, y de conformidad con la autorización de la SISARIL, las ARS pueden fusionarse, liquidarse o disolverse en caso de que fuese necesario.

**Gráfico 2.53**  
Excedente de capital mínimo requerido de las Administradoras de Riesgos de Salud (ARS) Junio 2018 (millones RD\$)



Fuente: SISALRIL.

Existen compañías aseguradoras y ARS asociadas dentro de un mismo grupo financiero, sin embargo, son entidades completamente diferentes. Las primeras van dirigidas a personas físicas que no pertenecen a ningún régimen por lo que para adquirir un seguro de salud debe ser a través de una compañía aseguradora. Las segundas sólo ofrecen pólizas de seguros de salud a aquellas personas que pertenecen a algún régimen contributivo amparados en la Ley No.87-01 de Seguridad Social, donde señala que es una obligación proporcionar un seguro de salud básico a los afiliados de la ARS del gremio para el cual fue habilitada.





# 3.

## Balance de Riesgos

El mapa de estabilidad del sistema financiero dominicano indica una baja exposición de las entidades de intermediación financiera hacia factores de riesgo relacionados al entorno macroeconómico doméstico e internacional. Los análisis de riesgo de crédito, de mercado, y liquidez sugieren que el sistema financiero consolidado es estable, cuenta con suficientes activos líquidos y es solvente. En particular, es importante destacar la baja exposición del sistema al riesgo cambiario, dada la baja participación de los activos y pasivos en moneda extranjera respecto a los totales de estas partidas. Por otro lado, los riesgos de tasas de interés permanecen hacia la baja, debido a que los movimientos en las tasas de interés han estado mayormente influenciados por las medidas de flexibilización monetaria adoptadas a partir de julio 2017, las cuales han generado incentivos para la expansión del crédito privado. Se realizaron diferentes pruebas de estrés sobre distintos escenarios macroeconómicos adversos y de baja probabilidad de ocurrencia. Para los casos de las pruebas de estrés de solvencia se asumió como un choque adverso una reducción en la actividad económica doméstica del 2%. En ese orden, los resultados de las entidades de intermediación financiera indican que estas en su conjunto se ubican por encima del mínimo regulatorio de solvencia del 10% durante el periodo de tensión estimado. Asimismo, la prueba de estrés de liquidez considera el escenario adverso de una devaluación importante del peso dominicano. Los resultados de este ejercicio sugieren que el sistema financiero a nivel agregado cuenta con suficientes niveles de liquidez para cubrir los retiros de efectivo. Las pruebas de estrés globales consideran los impactos de un aumento en la cartera de créditos riesgosa, un aumento en la depreciación del tipo de cambio del 15%, y de un deterioro de 20% en los créditos de moneda extranjera. Las estimaciones para estos tipos de escenarios sugieren, que a pesar de estos posibles choques adversos, las entidades de intermediación financiera en su conjunto mantienen niveles adecuados de solvencia y liquidez por encima del mínimo regulatorio requerido.

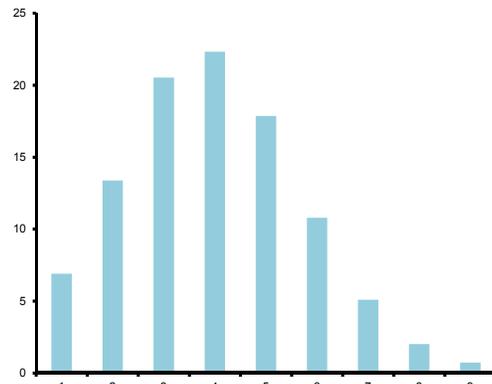
**Cuadro 3.1**  
Dimensiones y variables del Mapa de Estabilidad Financiera (MEF)

Entorno macroeconómico local	Exposición sector externo	Riesgo de crédito	Riesgo de liquidez	Rentabilidad y Solvencia
Crecimiento del PIB real	EMBI-RD	Morosidad	Razón de pasivos no cubiertos	Solvencia
Inflación	Exportaciones sobre Importaciones	Crecimiento real de la cartera vencida del sistema financiero	Pasivos líquidos sobre activos líquidos	ROE
Déficit Fiscal / PIB	Cuenta Corriente / PIB		Depósitos sobre la cartera bruta	Spread de tasas de interés
	Inversión Extranjera Directa / PIB		Fondos interbancarios sobre los activos líquidos	Apalancamiento

Notas: La Razón de Pasivos No Cubiertos (RPNC) mide el faltante de los recursos líquidos que las EIF podrían enfrentar como consecuencia del vencimiento de las obligaciones. Para el cálculo, se incluyen los pasivos líquidos, las inversiones negociables y disponibles para la venta y los activos líquidos y totales. Asimismo, se definen los pasivos líquidos como la suma de los depósitos de corto plazo, y los activos líquidos como la suma de las disponibilidades.

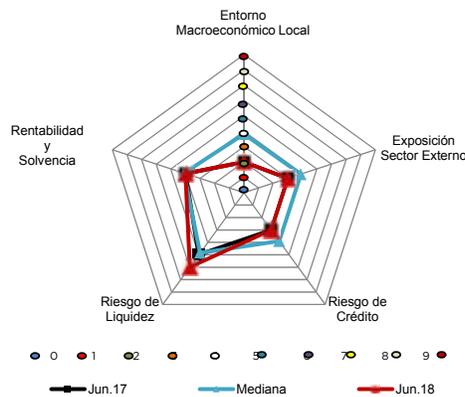
Fuente: JP. Morgan y Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 3.1**  
Función de distribución de la clasificación de riesgo del mapa de estabilidad financiera



Nota: El eje de las abscisas (X) representa la clasificación de riesgo del mapa de estabilidad financiera. En cambio, el eje de las ordenadas (Y) representa la probabilidad de ocurrencia asociada a cada clasificación de riesgo.

**Gráfico 3.2**  
Mapa de estabilidad financiera



Nota: Los valores en orden ascendente implican un mayor riesgo.

### 3.1 Mapa de estabilidad financiera

Para monitorear la estabilidad del sistema financiero frente a los riesgos macroeconómicos y financieros, se construyó un Mapa de Estabilidad Financiera (MEF) de cinco dimensiones: dos para la situación del entorno macroeconómico; dos medidas relacionadas al riesgo bancario y una relacionada con la solvencia y rentabilidad del sistema. Las metodologías utilizadas para construir dicho mapa fueron conforme a las mejores prácticas internacionales (IMF, 2008, Bedford y Bloor, 2009). Las mismas buscan mostrar un indicador de la situación actual del sistema financiero y para esto se clasifica la situación de riesgo de uno al nueve, siendo uno el nivel más bajo de riesgo y nueve el más alto. Además, se utiliza la mediana como punto de referencia que representa un nivel de riesgo normal.

Inicialmente, se estandarizaron cada una de las series a través del *z-score*, con el propósito de normalizar las mismas<sup>15</sup>. Luego, estas series se ponderaron a través de la técnica de componentes principales, y se tomó el Primer Componente Principal (PCP), obteniendo así el indicador de riesgo para cada una de las dimensiones<sup>16</sup>. Por lo que, a cada una de las dimensiones se le asigna una distribución de probabilidad acumulada utilizando la distribución normal, y luego se convierten los valores de dicha probabilidad en una clasificación ordinal de uno a nueve (Ver gráfico 3.1). Se construye dicha escala numérica con una distribución asimétrica ya que la frecuencia de ocurrencia de los mismos eventos es muy baja. Las variables utilizadas para cada una de las dimensiones, se presentan en el cuadro 3.1.

El MEF presenta un análisis descriptivo de los principales riesgos del entorno macroeconómico y financiero a los que está expuesto el sistema financiero, y que podrían afectar la estabilidad financiera. A junio 2018, la exposición del sistema financiero al entorno macroeconómico interno se ubicó en una posición inferior a la mediana e igual a la posición obtenida a junio 2017. Esto se explica por un crecimiento del IMAE de 7.3%, superior al registrado para el mismo periodo del año 2017, sustentado en el comportamiento positivo de la mayoría de actividades en términos de valor agregado. Este desempeño es congruente con el

15 Se define *z-score* como la diferencia entre cada una de las variables en el momento  $t$  ( $x_t$ ) y la media de cada serie ( $\mu$ ), dividida por su respectiva desviación estándar ( $\sigma$ ).

16 La técnica del primer componente principal se utiliza con el propósito de reducir la dimensión del conjunto original de datos, preservando la serie de información más importante.

impulso de las medidas de flexibilización monetarias, las cuales han motivado el financiamiento privado en un contexto de presiones inflacionarias moderadas. Los resultados se presentan en el gráfico 3.2<sup>17</sup>.

Al analizar el riesgo del sector externo, este se ubicó en la misma posición que hace un año y por debajo de la mediana, influenciado por el incremento de los ingresos de divisas para el primer semestre del 2018, sustentado por el crecimiento de las remesas, las exportaciones de bienes, ingreso por turismo, inversión extranjera directa y otros ingresos por servicios que ascendieron a US\$15,038.9 millones. Sin embargo, los demás indicadores se mantuvieron sin variación significativa respecto al año anterior. En cuanto al riesgo de crédito, este se sitúa en la misma posición respecto al 2017 e inferior a la mediana. A pesar del ligero aumento de la cartera vencida de los últimos 12 meses, se registró un mayor crecimiento de la cartera de crédito total. La dimensión de rentabilidad y solvencia, se sitúa en la misma posición en relación al 2017 y sobre la mediana, por lo que no hay cambios significativos en este riesgo.

El riesgo de liquidez presentó un ligero aumento en relación a la mediana, ubicándose en un nivel de riesgo seis (6) al primer semestre del 2018, en comparación al nivel registrado a junio 2017 de cinco (5). Dicho comportamiento se debe a un aumento de la razón de pasivos no cubiertos (RPNC), impulsado por los depósitos de corto plazo<sup>18</sup>. En síntesis, a junio 2018, la única dimensión que presentó un nivel de riesgo superior es la dimensión de liquidez. Por su parte, el riesgo de crédito, la exposición al entorno macroeconómico local y externo se ubicaron en un nivel inferior a la mediana y la dimensión de rentabilidad y solvencia se ubicó en un nivel de riesgo medio.

### 3.2 Riesgo de liquidez

La Junta Monetaria a través de su Cuarta Resolución de fecha 29 de marzo de 2005 establece el Reglamento de Riesgo de Liquidez, el cual define dicho riesgo como la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera no disponga de suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto

17 Para cada uno de los indicadores se utilizó la serie más larga disponible, por lo que existen algunas variables cuya dimensión es más corta. Sin embargo, esto no influye significativamente en los resultados del análisis.

18 La razón de pasivos no cubiertos se define como el faltante de liquidez que las EIF tendrían que enfrentar si se vencen las obligaciones.

**Cuadro 3.2**

Clasificación de los activos líquidos de alta calidad de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF)

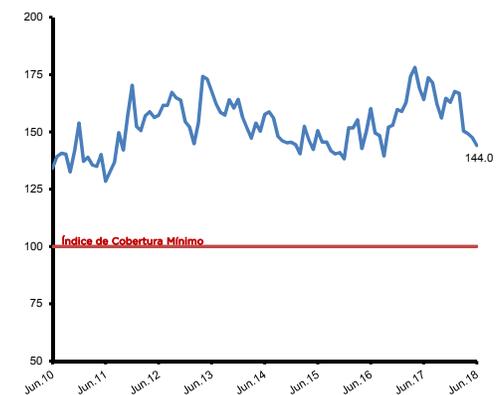
Recortes aplicados por tipo de activos líquidos	Cuentas del activo
Nivel 1 Recorte de 0% sobre los activos líquidos	Efectivo Reservas en BCRD Valores negociables garantizados por el gobierno
Nivel 2A Recorte de 15% sobre los activos líquidos	Valores libres de riesgo Bonos corporativos en ME
Nivel 2B Recorte de 50% sobre los activos líquidos	Deuda corporativa en MN

Notas: El término recorte se refiere a un descuento del precio por liquidación forzosa para compensar el elevado riesgo de mercado. Las siglas ME se refieren a Moneda Extranjera, y las siglas MN a Moneda Nacional.

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, 2013).

**Gráfico 3.3**

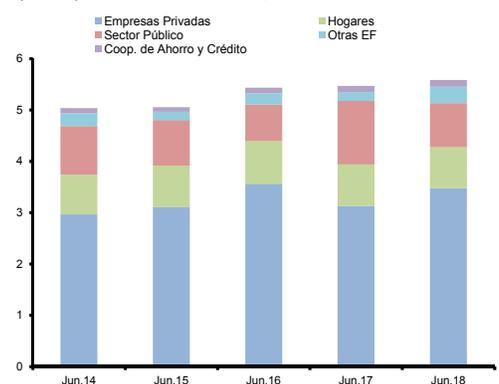
Índice de cobertura de liquidez de las EIF (activos líquidos de alta calidad / salida de efectivo, %)



Nota: Los activos líquidos de alta calidad son los activos de nivel 1, 2 y 2B.

**Gráfico 3.4**

Depósitos a la vista por sector en el total de captaciones de las EIF (participación sobre el PIB, %)

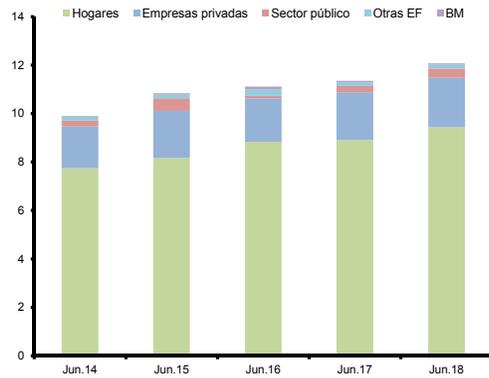


Nota: Las Otras Entidades Financieras (EF) incluyen a las administradoras de fondos de pensiones, administradoras de fondos mutuos, agentes de cambio y remesas, asociaciones de ahorros y préstamos, bancos múltiples, casa matriz y sucursales, compañías de seguro, corporaciones de crédito, entidades financieras no residentes, puesto de bolsa de valores, bancos de ahorro y crédito.

Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 3.5**

Depósitos de ahorro por sector en el total de captaciones de las EIF  
(participación sobre el PIB, %)

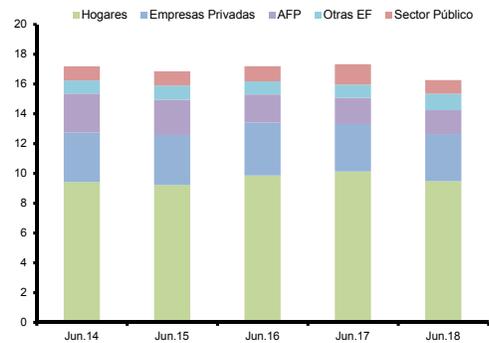


Nota: Las Otras Entidades Financieras (EF) incluyen a las administradoras de fondos de pensiones, administradoras de fondos mutuos, agentes de cambio y remesas, asociaciones de ahorros y préstamos, casa matriz y sucursales, compañías de seguro, corporaciones de crédito, entidades financieras no residentes, puesto de bolsa de valores, bancos de ahorro y crédito.

Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

**Gráfico 3.6**

Depósitos a plazo por sector en el total de captaciones de las EIF  
(participación del total, %)



Nota: Las Otras Entidades Financieras (EF) incluyen a las administradoras de fondos mutuos, agentes de cambio y remesas, asociaciones de ahorros y préstamos, bancos múltiples, casa matriz y sucursales, compañías de seguro, corporaciones de crédito, entidades financieras no residentes, puesto de bolsa de valores, bancos de ahorro y crédito.

Fuente: Superintendencia de Bancos (SIB).

plazo y se vea obligada buscar otras fuentes de fondos alternativos o a vender activos en condiciones adversas, incurriendo en altos costos financieros con una elevada tasa de descuento o en pérdidas por valorización (Junta Monetaria, 2005b).

La Razón de Cobertura de Liquidez, o LCR por sus siglas en inglés, es un requerimiento cuantitativo que permite a la entidad bancaria asegurar suficientes activos líquidos de alta calidad (HQLA, por sus siglas en inglés) a fin de cubrir las necesidades de efectivo en un periodo de 30 días. El monto de los activos líquidos de alta calidad debe ser al menos igual al total de la salida de efectivo, ya que son estos tipos de activos los que respaldan a las EIF ante un eventual riesgo de liquidez.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) clasifica los activos líquidos de alta calidad conforme a sus características en: activos Nivel 1, Nivel 2A y Nivel 2B como se observa en el cuadro 3.2 (BCBS, 2013). Los recortes establecidos en cada una de las tres categorías son: (a) un recorte de 0% a los activos líquidos de Nivel 1, (b) un recorte de valoración mínimo de 15% a los activos líquidos de Nivel 2A, y (c) un recorte de valoración mínimo de 50% a los activos líquidos de Nivel 2B (Ver cuadro 3.2).

La definición del LCR se construye como una razón entre dos factores, los activos de alta calidad y la salida neta de efectivo. El requerimiento mínimo es de 100%, lo que se traduce en que la entidad cuenta con suficientes activos líquidos en periodos sin tensiones financieras. A junio 2018, el LCR del sistema financiero consolidado se mantiene en 144% (Ver gráfico 3.3). Esto indica que a nivel agregado las entidades cuentan con suficientes activos líquidos para cubrir una salida de efectivo de hasta 30 días, con un excedente de RD\$96,358.4 millones, equivalentes a un 30.6% del total de activos líquidos de alta calidad.

La concentración de los depósitos por sectores del sistema financiero se analiza debido a que un retiro inesperado por parte de algún sector que concentre una alta participación podría generar efectos adversos sobre la liquidez de las entidades. Esto es importante ya que puede conducir a vulnerabilidades financieras que podrían causar faltantes de liquidez a las EIF. A junio de 2018, el total de depósitos del sistema financiero equivale al 33.9% del PIB, registrando un crecimiento interanual de 8.7% (real 3.9%), concentrados en los hogares que representan un 58.1%, las empresas privadas un 25.6% y las AFP un 4.7%. Al agrupar los tres sectores mencionados, los mismos representan un 88.7% del total de depósitos.

En relación a los depósitos a la vista a junio de 2018, las empresas privadas representan la mayor parte, seguido por el sector público y los hogares (Ver gráfico 3.4). Por otro lado, los depósitos de ahorro, los hogares presentan la mayor relevancia frente a los demás sectores (Ver gráfico 3.5). En cuanto a los depósitos a plazo, se muestra una concentración por parte de los hogares, empresas privadas y AFP. Es importante mencionar que las AFP han reducido en 1 p.p. su participación en relación al PIB respecto a cuatro años atrás, alcanzando a junio 2018 un 1.6% del PIB (Ver gráfico 3.6). Esta reducción se debe a una mayor participación de estas entidades en la colocación de valores de mediano y largo plazo, sobre todo en los emitidos por el sector público.

La liquidez de las EIF, medida como la razón entre disponibilidades y captaciones, registra un coeficiente de 20% a junio 2018. Dicho coeficiente indica, que de cada RD\$100 captados, las EIF disponen de RD\$20 en recursos líquidos.

Para estimar el nivel máximo de retiro que puede experimentar una EIF, se utiliza la metodología de Valor en Riesgo (VaR), la cual mide la pérdida esperada máxima bajo condiciones normales en un horizonte de pronóstico y a un nivel de confianza determinado (Allen et al., 2009)<sup>19</sup>. Para los cálculos se tomaron los depósitos en cuenta corriente y se encontró que con un nivel de confianza de 99% y 99.9% el retiro máximo de efectivo que pueden esperar las entidades de intermediación financiera al final del año podría aproximarse a RD\$6,972 millones y RD\$12,310 millones, respectivamente. Estos representan proporciones muy pequeñas del total de depósitos, un 0.5% y 0.9%, indicando esto que las EIF cuentan con niveles adecuados de disponibilidades para cumplir con sus obligaciones inmediatas.

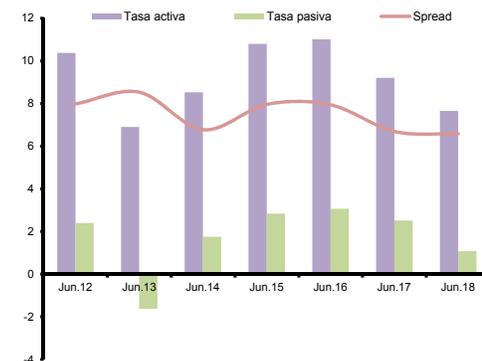
### 3.3 Riesgo de tasas de interés

La Junta Monetaria a través de su Tercera Resolución de fecha 29 de marzo del 2005 aprobó el reglamento para el manejo de los riesgos de mercado, el cual define el riesgo de tasa de interés como la pérdida potencial de ingresos netos que surge por la dificultad de una entidad de intermediación financiera para ajustar los rendimientos de sus activos sensibles a cambios en las

<sup>19</sup> La metodología VaR es una de las técnicas internacionalmente aceptadas para determinar el riesgo de mercado, además puede tener otros usos en la valoración de los riesgos financieros, tales como la medición de riesgo de liquidez y operacional (Duffie y Pan, 1997).

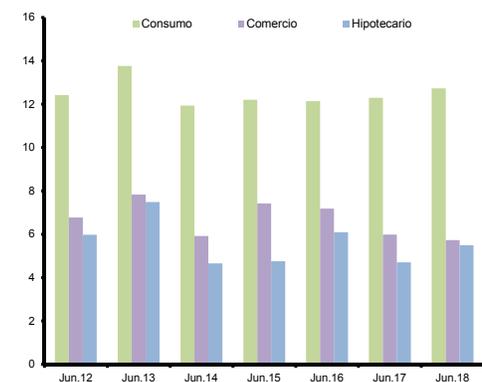
**Gráfico 3.7**

Tasas activas y pasivas reales promedio ponderadas y spread de los bancos múltiples (tasas anuales, en %)



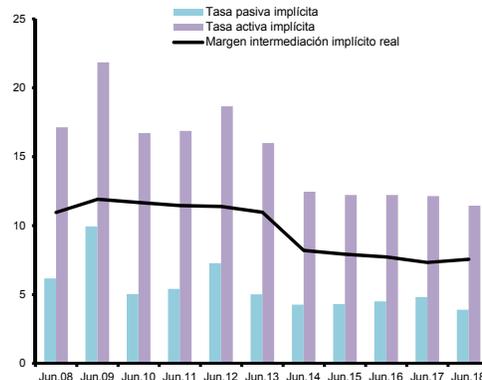
**Gráfico 3.8**

Spread de tasas reales promedio ponderadas por tipo de crédito de los bancos múltiples (tasas activas reales promedio ponderado - tasas pasivas reales promedio ponderadas, tasas anuales en %)



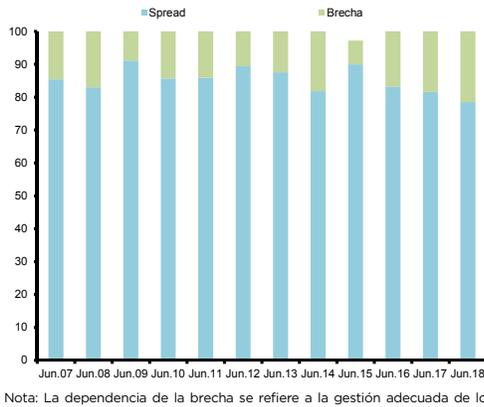
**Gráfico 3.9**

Tasas implícitas y margen implícito real de los bancos múltiples (tasas anuales en %)



**Gráfico 3.10**

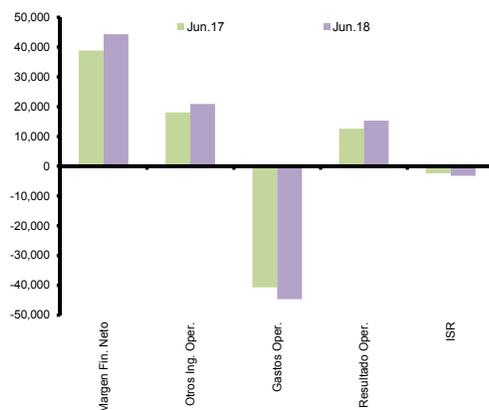
Dependencia del margen financiero de los bancos múltiples  
(participación del total, %)



Nota: La dependencia de la brecha se refiere a la gestión adecuada de los pasivos onerosos versus los activos rentables. Se calcula el margen financiero de la brecha como la razón de los ingresos financieros sobre los ingresos productivos multiplicado por los activos improductivos financiados con pasivos con costos.

**Gráfico 3.11**

Principales renglones del resultado del ejercicio de los bancos múltiples  
(millones de RD\$)



Nota: Este gráfico incluye las partidas referentes al Margen Financiero Neto, Otros Ingresos Operacionales, Gastos Operacionales, Resultados Operacionales e Impuesto sobre la Renta.

tasas de interés, en combinación con la variación de sus pasivos sensibles a tasas de interés (Junta Monetaria, 2005a).

Los movimientos de las tasas de interés reales del mercado durante el primer semestre del 2018 han continuado con el impulso de las medidas de flexibilización de la política monetaria. En ese orden, la tasa de interés activa real promedio ponderada de los bancos múltiple se ubicó en 7.7% y la pasiva en 1.1%, reduciéndose para cada caso en 155 y 144 puntos básicos en relación a junio 2017. El spread de tasas, definido como la diferencia en términos reales entre la tasa activa y la pasiva, se ubicó en 6.6% (Ver gráfico 3.7).

Asimismo, el spread de las tasas reales por tipo de créditos para las carteras de créditos de consumo e hipotecaria aumentó a junio de 2018. Sin embargo, se presentó una disminución en el spread de tasas de los créditos comerciales pasando de 6% a 5.7% (Ver gráfico 3.8). Todos los subsectores que componen el sistema financiero redujeron su margen, siendo las corporaciones de crédito (CC) las que tuvieron el mayor ajuste, registrando una disminución en 210 puntos básicos (pasando de 16.4% a 14.3%).

Por otro lado, el margen de intermediación implícito real fue de 7.6%, aumentando en 22.5 puntos básicos. Este se calcula como la diferencia entre el rendimiento implícito de los activos productivos (ingresos financieros/activos productivos promedio), el cual se ubicó en 11.4%, y el costo implícito de los pasivos onerosos (gastos financieros/pasivos con costo promedio) en 3.9%. El aumento del margen se debió a la reducción en mayor magnitud de los gastos financieros y la menor variación del rendimiento implícito de los activos (Ver gráfico 3.9).

El gráfico 3.10 indica que el margen financiero de los bancos múltiple continúa dependiendo del diferencial de tasas de interés en mayor medida, equivalente a un 78.5%. Esto podría señalar la posible dependencia de este subsector a financiar sus gastos financieros a través del diferencial de tasas de interés. En cambio, la dependencia de la brecha, se refiere a la gestión adecuada de los pasivos onerosos versus los activos rentables siendo equivalente al 21.5% restante.

Dado el aumento del spread de las tasas implícitas, el margen financiero neto crece en 12 p.p. en relación a junio 2017, como resultado de una reducción en los gastos por captaciones (RD\$3,671 millones) de 17.4% (real -21%), y un aumento en el crecimiento de los ingresos financieros vía los intereses por

créditos (RD\$1,627 millones) de 3% en términos nominales (Ver gráfico 3.11). El desempeño de estos renglones incidió en que aumentasen las utilidades del sistema financiero.

Finalmente, la volatilidad de las tasas de interés de referencia se redujo en junio 2018, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en relación a junio 2017 (Ver gráfico 3.12)<sup>20</sup>, principalmente en moneda extranjera, lo que podría deberse a una combinación de factores tales como la entrada de divisas hacia el país, el aumento de las reservas internacionales y la baja volatilidad del tipo de cambio, entre otros.

### 3.4 Riesgo de crédito

El Reglamento de Evaluación de Activos (REA), cuya modificación integral fue aprobada mediante la Segunda Resolución de la Junta Monetaria, de fecha 28 de septiembre de 2017, define el riesgo de crédito como la probabilidad de incumplimiento de los prestatarios de las obligaciones pactadas a través de los contratos de créditos, ya sea dentro o fuera de balance (Junta Monetaria, 2017a). A junio 2018, las reducciones de las tasas de interés a partir de la canalización de recursos del encaje legal hacia los sectores productivos han influido en la recuperación del crecimiento de la cartera de crédito total. Actualmente, no se evidencia una exposición significativa de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) al riesgo de crédito.

Conforme a las informaciones de la Superintendencia de Bancos (SIB), el 75.1% del total de la cartera de créditos a junio de 2018 se clasifica en la categoría de riesgo "A", el 12.8% en la categoría "B" y el restante 12% en las categorías C, D y E (SIB, 2018)<sup>21</sup>. En ese orden, no se observan cambios significativos en la composición de los créditos según la clasificación del Reglamento de Evaluación de Activos; de hecho, la cartera riesgosa clasificada en "C", "D" y "E" disminuyó 3.6 p.p. con relación a junio de 2017 (Ver gráfico 3.13).

**Gráfico 3.12**

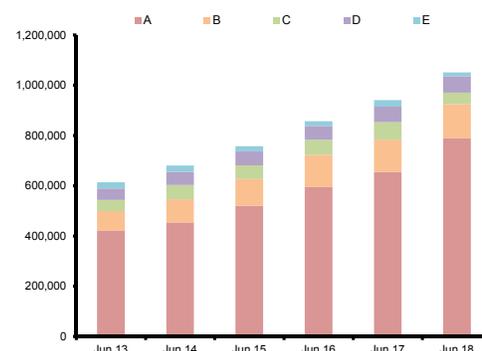
Volatilidad de la tasa de interés pasiva (certificados financieros y/o depósitos a plazos a 30 días, %)



Nota: Conforme se establece en el reglamento para el manejo de los riesgos de mercado, el cálculo de la volatilidad debe realizarse para la tasa de interés de referencia definida como la tasa de interés pasiva. Estas informaciones corresponden a las tasas nominales de los bancos múltiples.

**Gráfico 3.13**

Cartera de crédito por clasificación de riesgo de las EIF (Millones de RD\$)



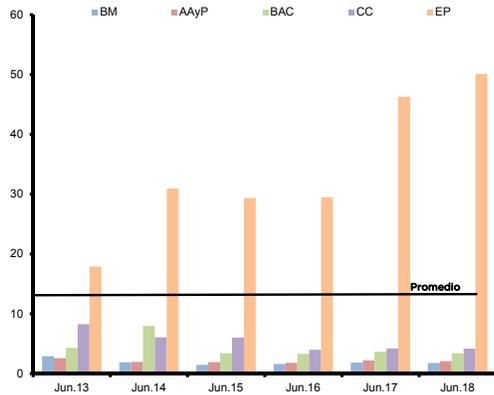
Fuente: SIB.

<sup>20</sup> El reglamento para el manejo de los riesgos de mercado establece que el cálculo de la volatilidad debe realizarse con la desviación estándar de una serie histórica de 13 observaciones promedios mensuales de la tasa de interés de referencia y que deberá ser ajustada por el coeficiente estadístico 2.33 (Junta Monetaria, 2005a). Asimismo, define la tasa de interés de referencia como la tasa de interés promedio ponderada de las captaciones de certificados financieros y/o depósitos a plazos a 30 días de los bancos múltiples.

<sup>21</sup> Las categorías D1 y D2, aprobadas a través de la modificación del REA, fueron integradas en una única categoría clasificada "D".

**Gráfico 3.14**

Morosidad de la cartera de crédito total de las EIF (cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)

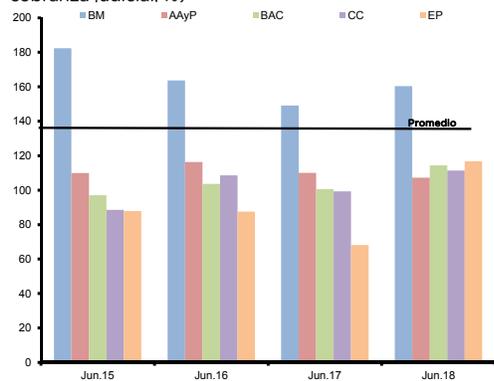


Nota: Se refiere a las estadísticas de los Bancos Múltiples (BM), Asociaciones de Ahorro y Préstamo (AAyP), Bancos de Ahorro y Crédito (BAC), Corporaciones de Crédito (CC) y Entidades Públicas (EP).

Fuente: SIB.

**Gráfico 3.15**

Cobertura de la cartera de crédito vencida de las EIF (provisiones de la cartera / cartera vencida + cartera en cobranza judicial, %)



Fuente: SIB.

**Gráfico 3.16**

Proyección de la morosidad de las EIF (%)



El índice de morosidad disminuyó a junio 2018 en 0.1 p.p, en relación al mismo periodo del año anterior, al pasar de 2% a 1.9%. En este sentido, el saldo total de la cartera de crédito vencida fue de RD\$19,581.7 millones, registrando un crecimiento interanual de 5.3% (real 0.7%), siendo el subsector de los Bancos Múltiples (BM) el que presenta la menor morosidad (1.8%) y las Entidades Públicas (EP) la mayor (50.1%). Esta última está influenciada por la reestructuración de una de sus entidades (Ver gráfico 3.14).

Cabe destacar que la cobertura de la cartera de créditos por subsectores se encuentra por encima del 100%, lo que refleja que existen suficientes provisiones para hacer frente a un eventual deterioro de la cartera de créditos vencida (Ver gráfico 3.15). En adición, otro indicador de cobertura, medido como la cartera vencida neta de provisiones entre el patrimonio, registra una disminución interanual de 0.3 p.p. al pasar de 10.4% a 10.1% a junio de 2018. Este indicador representa el grado de patrimonio comprometido de una EIF producto de la gestión de crédito que realiza.

Para estimar la morosidad, un año hacia adelante, se utilizó el método de Holt-Winters para el suavizamiento exponencial de la serie. Este método permite adaptar cambios en la serie de datos, tales como ciclo y tendencia, así como patrones estacionales (Holt, 1957, Winters, 1960). Asimismo, este método permite realizar pronósticos de corto plazo y obtener resultados muy similares a otras metodologías. Los resultados sugieren un coeficiente cercano al 1.9% para diciembre 2018 (Ver gráfico 3.16).

Por otro lado, el indicador de apalancamiento, medido como la razón del total de activos sobre patrimonio neto, se ha mantenido estable, ubicándose en 8.7 veces, valor similar a junio 2017 (Ver gráfico 3.17). En particular, el patrimonio continúa con un ritmo de crecimiento similar al mismo periodo del año anterior, influenciado por el aumento del resultado del ejercicio (RD\$3,669.3 millones) y las otras reservas patrimoniales (RD\$4,824 millones) en 29% y 12.1%, respectivamente.

Asimismo, el apalancamiento financiero medido como los activos ponderados por riesgo sobre el patrimonio técnico, es un indicador que podría señalar si el sistema financiero tiene la suficiente base patrimonial para continuar operando en condiciones de riesgo moderado. Este indicador refleja a mayo 2018 que el sistema financiero puede financiarse a través de los créditos colocados en 5.3 veces con sus propios recursos. En relación a mayo 2017, dicho indicador presenta una ligera disminución

de 0.3 veces, producto del aumento de la base patrimonial en mayor proporción que los activos ponderados por riesgo. El mismo se encuentra en un nivel de riesgo adecuado.

La cobertura de los activos inmovilizados, calculada como el patrimonio técnico sobre activos inmovilizados netos, es superior al 100% a junio 2018<sup>22</sup>. Esto indica que, en conjunto, las entidades financieras poseen patrimonio suficiente para cubrir posibles pérdidas y desvalorizaciones en los activos.

### 3.5 Riesgo cambiario

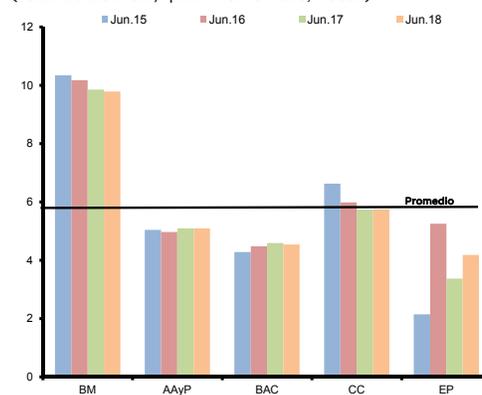
El riesgo cambiario se define como las pérdidas potenciales que genera el descalce de activos, pasivos y contingentes denominados en moneda extranjera, ante variaciones en la tasa de cambio. Esta definición se establece conforme a las disposiciones del reglamento para el manejo de los riesgos de mercado (Junta Monetaria, 2005a).

El total de activos en moneda nacional registró un crecimiento interanual de 8% (real 3.2%) a junio 2018, impulsado por la cartera de crédito y las inversiones totales, las cuales representan el 62.8% y el 19.7% del total, respectivamente. Además, se observa un aumento del crecimiento interanual en 9.6% (real 4.8%) de los activos en moneda extranjera. En cuanto a la participación, los activos en moneda nacional representan el 75.3% del total de activos y el 24.7% corresponde a activos en moneda extranjera.

Los pasivos totales en moneda nacional presentaron un crecimiento interanual de 7.2% (real 2.5%), impulsados por las captaciones, las cuales representan el 92.7%. En cuanto a las de moneda extranjera, estas registran un crecimiento de 11.6% (real 6.7%) con relación a junio 2017 (Ver gráfico 3.18). En términos de las captaciones por instrumento en moneda nacional, los depósitos a la vista registraron un crecimiento interanual de 16.6% (real 11.5%), los de ahorro un 18.1% (real 12.8%) y los a plazo un 0.5% (real -4.0%). En cambio, en moneda extranjera, los depósitos de ahorro crecieron en 13.2% (real 8.2%) y los a plazo aumentaron en 8.5% (real 3.7%).

<sup>22</sup> Los activos inmovilizados netos son los activos inmovilizados brutos netos de provisiones, es decir se calculan como la diferencia entre aquellas cuentas del activo que no generan renta (fondos disponibles excluyendo los depósitos en BCRD y los depósitos en otras EIF, los créditos vencidos y en cartera judicial, cuentas por cobrar, activos fijos, entre otros) y las provisiones, depreciación y amortización.

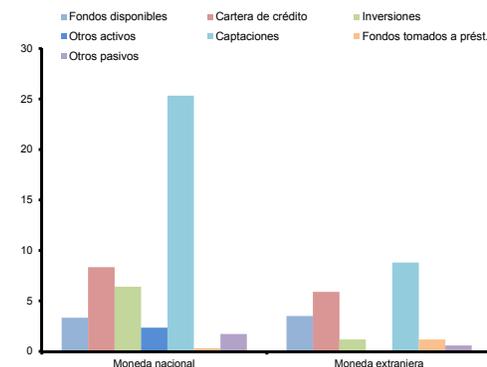
**Gráfico 3.17**  
Apalancamiento por subsector de las EIF  
(total de activos / patrimonio neto, veces)



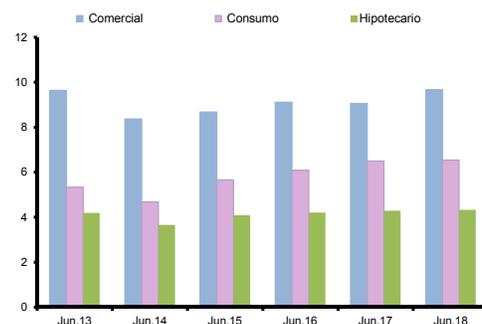
Nota: Se refiere al grado de apalancamiento o endeudamiento que puede soportar una EIF en el desenvolvimiento normal de sus actividades.

Fuente: SIB.

**Gráfico 3.18**  
Activos y pasivos por moneda de las EIF  
Junio 2018 (participación del PIB, %)

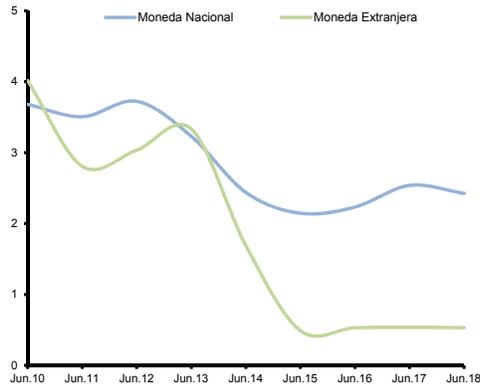


**Gráfico 3.19**  
Cartera de crédito total por tipo en moneda extranjera  
de las EIF  
(participación del PIB, %)

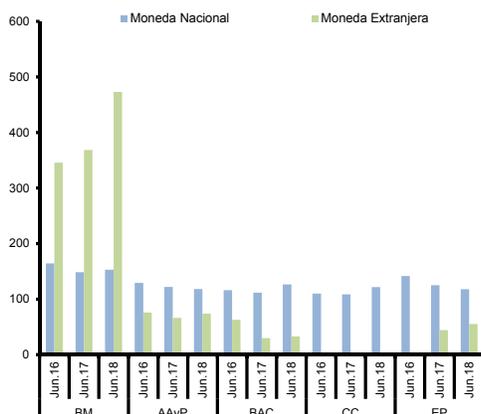


**Gráfico 3.20**

Morosidad de la cartera de crédito por tipo de moneda de las EIF  
(cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)

**Gráfico 3.21**

Cobertura de la cartera de crédito por tipo de moneda de las EIF  
(provisiones de la cartera / cartera vencida + cartera en cobranza judicial, %)



Los niveles de crédito en moneda extranjera a junio 2018 se mantienen bajos, respecto al total de créditos en la economía, debido a que su participación es del 22.7% del total, registrando un crecimiento interanual de 11.8% (real 6.8%). La mayor concentración de los créditos en moneda extranjera estuvo en los préstamos comerciales, registrando un crecimiento interanual de 6.1% en términos nominales (Ver gráfico 3.19).

En cuanto al total de la cartera de crédito al sector privado, el 21.4% corresponde a la moneda extranjera, registrando una tasa de crecimiento interanual de 2.7% (real -1.8%). Asimismo, la cartera del sector público en moneda extranjera representa el 39.9% del total y aumentó en 49.5% (real 42.9%) con relación a junio 2017. Sin embargo, dicha cartera presenta un bajo peso (2.8%) respecto al total de la cartera de créditos.

El coeficiente de morosidad total disminuyó, presentando una mejora en moneda nacional pasando de 2.5% a 2.4% a junio 2018, reflejándose en el sector privado. En cambio, para la moneda extranjera no reflejó cambios en relación a junio 2017, manteniéndose en 0.5 por ciento (Ver gráfico 3.20).

Los créditos vencidos se encuentran cubiertos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ubicándose a junio 2018 en 153% y 472.8% en los bancos múltiple, los cuales son los mayores colocadores de estos créditos. Dicha cobertura supera el 100% utilizado de referencia, lo cual refleja que estas entidades poseen suficientes provisiones en ambos tipos de monedas (Ver gráfico 3.21).

El total de inversiones de las entidades de intermediación financiera registraron un crecimiento interanual 9.2% (real 4.4%) a junio 2018, donde el 84.6% se concentra en moneda nacional y un 15.4% en moneda extranjera, con un crecimiento de 40.3% (real 34.1%), impulsado por las inversiones que tienen los bancos múltiples en instrumentos de deuda. Sin embargo, los fondos disponibles en moneda nacional se redujeron en un 10.4% (real 14.4%) esto se debió principalmente a la reducción de las disponibilidades en el banco central.

Del lado de los pasivos de las EIF, las captaciones del público en moneda nacional a junio 2018 muestran una participación de 74.2% y 25.8% en moneda extranjera respecto al total, con un crecimiento interanual de 7.7% (real 2.9%) y 11.7% (real 6.8%), respectivamente.

El análisis de la composición por instrumentos indica que el 82.8% de los depósitos a plazo corresponde a moneda nacio-

nal y el 17.2% restante a moneda extranjera, siendo este tipo de depósitos el más representativo en el total de captaciones. Los depósitos de ahorro se componen de un 49.2% en moneda extranjera y un 50.8% en moneda nacional, y se concentran principalmente en los bancos múltiple.

Los fondos tomados a préstamo de las entidades de intermediación financiera aumentaron en 20.1% (real 14.8%) respecto junio 2017. Esto se debió al aumento de los préstamos en moneda extranjera contraídos con instituciones financieras del exterior por parte de los bancos múltiple.

En cuanto a la posición neta en moneda extranjera, los bancos múltiples mostraron una posición larga con un sobrante de US\$275.2 millones a junio 2018, lo que significa que estos poseen una mayor proporción de activos respecto a los pasivos en moneda extranjera. Cabe resaltar que la mayor proporción de los activos en moneda extranjera del sistema financiero se encuentra en los bancos múltiple, especialmente en la cartera de crédito, la cual representa el 22.4% en relación al total de la cartera de las EIF y un 13.7% respecto al total de activos de las mismas (Ver gráfico 3.22).

El volumen de las operaciones de compra y venta de dólares se mantuvieron muy similares en los últimos años, lo cual ha influido en una baja volatilidad del tipo de cambio (Ver gráfico 3.23). Esto se debe a la entrada de capitales como ingresos por turismo, remesas, exportaciones, inversión extranjera directa, lo cual ha coadyuvado, entre otros elementos, a la reducción del déficit de cuenta corriente.

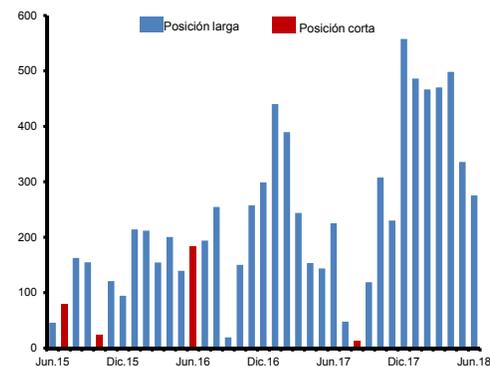
### 3.6 Pruebas de estrés

#### 3.6.1 Pruebas de estrés de solvencia

Las pruebas de estrés en términos generales están diseñadas para identificar las vulnerabilidades del sistema financiero y utilizar diferentes técnicas para evaluar la resiliencia del sistema ante eventos extremos o de estrés. Estas prácticas han tenido mayor auge a partir crisis financiera global 2008-09. Desde entonces, las mismas han cambiado y evolucionado dependiendo del impacto que se desea medir. Las pruebas de estrés constituyen un elemento importante de análisis macro-financiero de las autoridades monetarias y financieras, convirtiéndose en una herramienta para la toma de decisiones de política (BCBS, 2017).

**Gráfico 3.22**

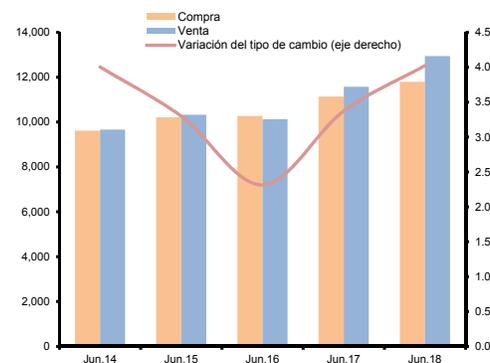
Posición neta en moneda extranjera de los bancos múltiple (millones de US\$)



Notas: La posición neta en moneda extranjera es la diferencia entre activos y pasivos, así como acreencias y obligaciones contabilizadas fuera de balance, denominados en moneda extranjera. La posición larga es la posición neta positiva. La posición corta es la posición neta negativa.

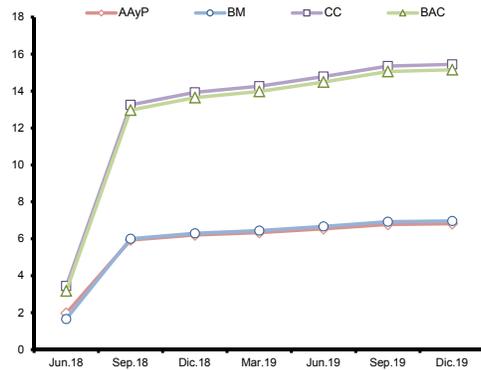
**Gráfico 3.23**

Variación del tipo de cambio promedio anual y operaciones de compra y venta netas de dólares estadounidenses de las EIF y agentes de cambio (millones de US\$, variación interanual en %)



**Gráfico 3.24**

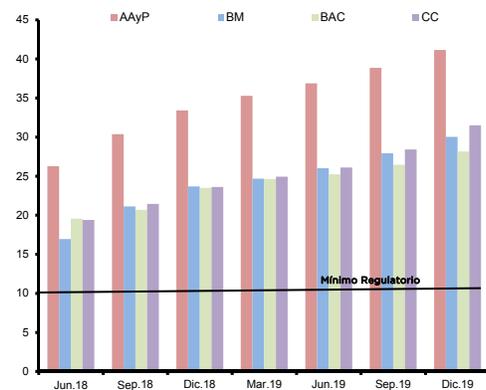
Estimaciones de la morosidad post choque: disminución de la actividad económica (cartera vencida + cartera en cobranza judicial / cartera total bruta, %)



Nota: Se estima un choque macroeconómico adverso como una disminución en la actividad económica de 2%.

**Gráfico 3.25**

Estimaciones de la solvencia post choque de las EIF (patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)



Nota: Se estima un choque macroeconómico adverso como una disminución en la actividad económica de 2%.

**Cuadro 3.3**

Recortes de los activos de alta calidad por escenario de las EIF (%)

Activos líquidos de alta calidad	LCR	ME
Nivel 1	0	0
Nivel 2A	5	2
Nivel 2B	50	6

Nota: Los activos líquidos de alta calidad son los activos de nivel 1, 2A y 2B.

Los análisis de pruebas de estrés generalmente incluyen estimaciones de los efectos de un escenario macroeconómico adverso en los índices de morosidad y solvencia de las entidades de intermediación financiera. Para medir los efectos sobre los indicadores financieros, se asume un escenario macroeconómico adverso similar a lo ocurrido en el 2003, dado que es la última experiencia financiera en términos de una crisis bancaria sistémica. Este ejercicio se realiza con el objetivo de analizar la capacidad que tienen las EIF para absorber las pérdidas derivadas por riesgo de crédito.

Se construye el marco de la prueba de tensión a través de un enfoque top-down, donde luego se proyecta el crecimiento de la cartera total y morosa a través de la metodología econométrica de vectores autorregresivos<sup>23</sup>. Para estimar el impacto de los créditos vencidos respecto al PIB, se utilizaron los coeficientes de elasticidad propuestos por Hardy y Schmieder (2013) para las economías emergentes, en un rango de -1.5 y -0.4 según el tipo de crédito. Estos fueron construidos tomando datos históricos de un periodo de muestra de 15 años, y una serie bancaria de 10 mil bancos, en aproximadamente 170 países distribuidos en economías avanzadas, emergentes y de bajos ingresos<sup>24</sup>.

Una vez ocurrido el choque macroeconómico adverso, equivalente a una reducción de 2% en la actividad económica, el mismo ocurre en un solo trimestre sin que se acumule y se examinan los resultados de este choque sobre la morosidad y la solvencia de las entidades de intermediación financiera. Las Corporaciones de Crédito y los Bancos de Ahorro y Crédito resultan ser las entidades más afectadas en el último trimestre de 2019, alcanzando una morosidad máxima de 15.4% y 15.2%, respectivamente. Esto se debe a la calidad de los activos ponderados por riesgo y el riesgo implícito de la cartera de créditos de estas entidades (Ver gráfico 3.24). Sin embargo, en relación a la estimación de la solvencia, los resultados sugieren que los subsectores a nivel agregado presentan niveles de capital adecuado, ubicándose por encima del mínimo regulatorio de solvencia de 10% durante el periodo de la prueba de tensión (Ver gráfico 3.25).

<sup>23</sup> El enfoque *top-down* emplea un modelo econométrico agregado para todo el sistema financiero en función de variables macroeconómicas. En ese orden, se pueden usar los parámetros estimados del modelo para obtener los impactos por entidad financiera.

<sup>24</sup> Los coeficientes de elasticidad para las economías emergentes incluyen Brasil, Argentina y República Dominicana.

### 3.6.2 Pruebas de estrés de liquidez

La prueba de estrés de liquidez considera un enfoque similar a la razón de cobertura de liquidez (LCR) propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, centrado en la capacidad de recuperación de corto plazo de las entidades financieras con respecto a una salida de efectivo repentina (BCBS, 2013).

El escenario construido mide la resistencia del sistema financiero a un choque macroeconómico extremo de una devaluación del 50% del peso dominicano, que, aunque es improbable, es una estimación de la capacidad de las EIF para cumplir con sus obligaciones en moneda extranjera. Para hacer este ejercicio se asumen menores recortes de activos líquidos de alta calidad y la salida de efectivo es menos severa en relación al escenario base (Ver cuadro 3.3).

Los resultados de este ejercicio de estrés sugieren que, a nivel agregado, el sistema financiero cuenta actualmente con niveles de liquidez suficientes para hacer frente a un choque en moneda extranjera. El LCR registra valores de 132.4%, superior a la cobertura mínima para cubrir las salidas de efectivo derivadas del choque (Ver gráfico 3.26).

La especificación de este escenario de estrés resulta útil para evaluar las vulnerabilidades relacionadas con el sistema financiero, y ayudan a las autoridades monetarias y financieras en el diseño de políticas macroprudenciales para afrontar estos posibles riesgos.

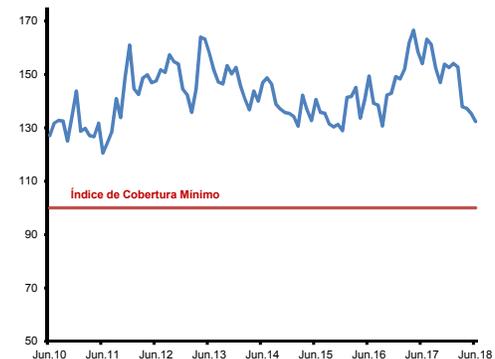
### 3.6.3 Pruebas de estrés globales

Los análisis de riesgo globales cuantifican los efectos que tendrían diferentes choques sobre el sistema financiero mediante la aplicación de la metodología de prueba de estrés propuesta por Cihak (2007). El objetivo de estos análisis es caracterizar las vulnerabilidades de la estructura bancaria a través de las hojas de balance, así como identificar a las entidades que presentarían mayores debilidades. Para estos fines, se estiman los efectos de los riesgos de crédito, cambiario y liquidez en el sistema financiero dominicano.

Para determinar el impacto del riesgo de crédito se asume un aumento del 20% de los créditos riesgosos<sup>25</sup>. Los resultados

**Gráfico 3.26**

Estimaciones dentro de muestra del índice de cobertura de liquidez de las EIF en moneda extranjera (activos líquidos de alta calidad / salida de efectivo, %)



Nota: Escenario devaluación (50%) del peso dominicano.

**Cuadro 3.4**

Estimaciones de la razón de solvencia antes y después de cada choque adverso de las EIF Mayo 2018 (patrimonio técnico ajustado / activos ponderados por riesgo, %)

Escenarios	SIS	BM	AAyP	BAC	CC
Solvencia antes del choque	18.7	17.0	31.9	19.7	17.2
Choque Cartera de Crédito Riesgosa	18.2	16.4	31.7	19.2	16.8
Choque Tasa de Cambio	18.5	16.7	31.9	19.7	17.2
Choque Conjunto	17.5	15.6	31.7	19.2	16.8
Número de bancos que quedan por debajo del mínimo requerido	-	3	-	-	-

Nota: El choque conjunto es la agregación de los demás choques. Por otro lado, los valores de la solvencia corresponden a estadísticas publicadas por la Superintendencia de Bancos.

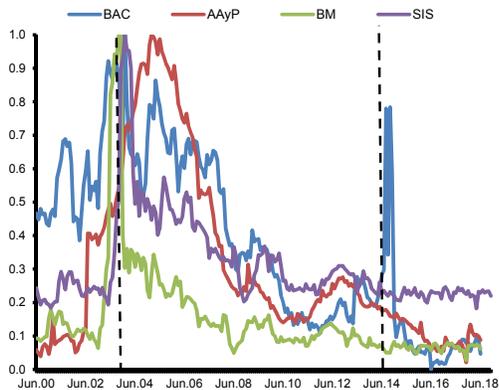
**Cuadro 3.5**

Estimaciones de los indicadores de liquidez de las EIF Junio 2018 (%)

	Un día	Tres días	Cinco días
<b>Activos Líquidos / Total de Activos</b>			
Pre-Choque	22.7	22.7	22.7
Post-Choque	19.4	11.8	5.4
<b>Activos Líquidos / Pasivos de Corto Plazo</b>			
Pre-Choque	49.7	49.7	49.7
Post-Choque	45.3	32.7	29.4

<sup>25</sup> El impacto se mide como el efecto sobre las pérdidas en el capital que podría enfrentar una EIF ante un aumento de la cartera riesgosa.

**Gráfico 3.27**  
Índice de tensión financiera de las EIF



señalan que la solvencia de los Bancos Múltiples (BM) disminuiría relativamente más que la de otros subsectores, al pasar de 17% a 16.4%. En ese orden, el efecto es mínimo debido a que el 88.2% del total de créditos de las entidades de intermediación financiera tienen una clasificación de crédito de A y B (Ver cuadro 3.4).

Para estimar el efecto del riesgo cambiario, se asume una depreciación del tipo de cambio de 15%, la cual es propuesta por Reinhart y Rogoff (2010) para un periodo de muestra de dos siglos y un conjunto de 70 países<sup>26</sup>. Asimismo, se incluye un deterioro de 20% de los créditos en moneda extranjera<sup>27</sup>. Los resultados presentados en el cuadro 3.4 indican que, a pesar de que los bancos múltiples realizan un mayor volumen de operaciones en moneda extranjera frente a los demás subsectores, la solvencia de estos se deteriora levemente después del choque. En ese orden, los resultados del escenario del choque conjunto sugieren que tres EIF se encontrarían por debajo del mínimo regulatorio de solvencia, en mayor medida debido a la reducción del patrimonio técnico respecto al escenario inicial.

Para el choque de liquidez se estima que el monto de retiros de los depósitos a la vista varíe de acuerdo al tamaño de las EIF, medido a través del nivel de activos<sup>28</sup>. Para este escenario se asume que los bancos no pueden obtener liquidez en otras EIF ni pueden acceder a los préstamos de última instancia del Banco Central (Ver cuadro 3.5). Si se mantienen los montos de retiro estimados en un horizonte de cinco días, los resultados arrojan que la liquidez del sistema financiero podría soportar la salida de efectivo durante este periodo.

#### 3.6.4 Índice de tensión financiera

El Índice de Tensión Financiera (ITF) se construye determinando el nivel de estrés del sistema financiero, utilizando indicadores de rentabilidad, riesgo, capital y liquidez de las entidades de intermediación financiera<sup>29</sup>. Las variables seleccionadas para

<sup>26</sup> Los países de América Latina incluyen a Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, entre otros.

<sup>27</sup> Se refiere a las variaciones en el tipo de cambio ya sea al alza o baja. El impacto sobre la solvencia varía dependiendo del signo de la posición neta en moneda extranjera de las EIF.

<sup>28</sup> El riesgo de liquidez se refiere, de manera general, a la posibilidad de que las EIF no puedan cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes.

<sup>29</sup> El ITF busca medir la inestabilidad financiera de forma continua y cuantificable con periodicidad mensual. Este indicador tiene un rango entre cero y uno, siendo los valores cercanos a uno equivalentes a periodos de alta tensión financiera.

conformar el ITF del sistema fueron: la rentabilidad sobre el activo (ROA), rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), morosidad, apalancamiento inverso, liquidez del pasivo, aporte de ingresos de tesorería, proporción de gastos en personal y el aporte del margen de intermediación.

La metodología utilizada para construir dicho índice fue la metodología de componentes principales, cuyo propósito es reducir la dimensionalidad del conjunto original de datos (Hotelling, 1933). Intuitivamente, la técnica sirve para determinar las causas de la variabilidad de un conjunto de datos y ordenarlas según su importancia.

El indicador muestra un aumento significativo tomando el valor de tensión máxima equivalente a uno para el año 2003, año que corresponde al periodo de inestabilidad macroeconómica y financiera de la crisis bancaria sistémica de ese periodo. Para el subsector de los Banco de Ahorro y Crédito (BAC) se observa un aumento en el referido indicador en agosto de 2014, debido a la salida de una entidad financiera, la cual representaba el 10.9% del total de activos de ese subsector (Ver gráfico 3.27).

Actualmente, el índice de tensión financiera sugiere que las entidades de intermediación financiera mantienen condiciones de estabilidad, de acuerdo a las informaciones estadísticas disponibles a la fecha de realización de este informe. En otras palabras, los niveles de tensión a los que está expuesto el sistema financiero no representan actualmente un riesgo significativo para la estabilidad financiera de la República Dominicana.





# 4.

## Política Macroprudencial

Este capítulo presenta una introducción al enfoque operacional y al marco institucional de políticas macroprudenciales y supervisión del riesgo sistémico en la República Dominicana. Las políticas macroprudenciales han sido convencionalmente definidas como el conjunto de herramientas principalmente prudenciales destinadas a limitar el riesgo sistémico; es decir, a limitar el riesgo de una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real. En ese orden, la Constitución de la República Dominicana de 2015 provee el marco jurídico adecuado para la adopción de políticas macroprudenciales en el país. Conforme a lo dispuesto en el Artículo 227 de la Constitución, la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, tiene a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la nación, así como la coordinación de competencias entre los entes reguladores del sistema y del mercado financiero. De esta manera, existe un mandato implícito para la estabilidad financiera y la conducción de las políticas macroprudenciales a través de la determinación de las políticas financieras de la nación.

## 4.1 Introducción al enfoque operacional

La crisis financiera global 2008-09 ha destacado la necesidad de preservar la estabilidad financiera a fin de promover el crecimiento económico. La crisis planteó una serie de interrogantes relacionadas a las interconexiones existentes entre el sector financiero y el sector real de la economía. La evidencia empírica ha sugerido que los desbalances y las volatilidades en los mercados de capitales, derivados, moneda extranjera y de dinero han estado estrechamente relacionados con la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. En ese orden, los desbalances y las crisis en el sector financiero pueden conducir a efectos negativos en el canal del crédito, el consumo, la inversión, la acumulación de capital y el crecimiento económico.

Los temas principales de investigación económica subsecuentes a la crisis han estado centrados en la identificación de los vínculos sistémicos y los mecanismos de transmisión existentes entre el sector financiero y el sector real de la economía; así como en el diseño de un esquema operacional de políticas macroprudenciales con la finalidad de administrar y reducir el riesgo sistémico para preservar la estabilidad del sistema financiero. Por estas razones, en años recientes, las investigaciones relacionadas a las políticas macroprudenciales han alcanzado mayor preeminencia en la literatura económica.

El consenso actual en los Bancos Centrales sugiere que el objetivo fundamental de las políticas macroprudenciales es el de preservar la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, a pesar de la creciente importancia de estas políticas, son pocas las economías emergentes y los países en vías de desarrollo que cuentan actualmente con un esquema operacional de políticas macroprudenciales para reducir los costos económicos asociados a los desbalances y las crisis en el sector financiero, así como su posible impacto en la estabilidad macroeconómica y el crecimiento.

### 4.1.1 Historia sobre el origen y evolución de las políticas macroprudenciales

El origen del término macro-prudencial se remonta aproximadamente a los documentos informales de la 16<sup>va</sup> reunión de la Comisión de Regulación Bancaria y Prácticas de Supervisión, celebrada por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) en Basilea, Suiza, en Junio de 1979 (Clement, 2010). Durante esa reunión, comúnmente conocida como el Comité de Cooke, se abordaron temas relacionados a los flujos internacionales de capitales y sus implicaciones para

la macroeconomía y la estabilidad financiera. Asimismo, se discutieron las políticas económicas necesarias para preservar la estabilidad del sistema financiero internacional.

A finales de la década de los setenta, en el contexto del alza de los precios del petróleo y del posible impacto de los flujos internacionales de capitales en la estabilidad financiera y el sistema bancario internacional, el término macro-prudencial comenzó a denotar los vínculos e interconexiones existentes entre la macroeconomía, la regulación y la supervisión prudencial. De esta manera para 1979, conforme a los documentos de trabajo del Banco de Inglaterra, el enfoque macro-prudencial significaba la orientación de la regulación y la supervisión financiera hacia el sistema financiero en su conjunto, en contraste con un enfoque exclusivamente orientado en las instituciones financieras individuales (Maes, 2009, Clement, 2010).

La definición de políticas macroprudenciales ha evolucionado desde la década de los 80's. Inicialmente, definía a aquellas políticas económicas y financieras orientadas a mantener la seguridad y la solidez del sistema financiero y los sistemas de pagos (BIS, 1986). En ese mismo orden, durante la década de los 90's, en el contexto de una mayor globalización e integración comercial, y dadas las crisis financieras ocurridas en varias economías emergentes y países en vías de desarrollo (México 1994, Asia 1997 y Rusia 1998), la definición de políticas macroprudenciales incluía adicionalmente a aquellas políticas orientadas a limitar los costos económicos de los desbalances y las crisis en el sector financiero (Crockett, 2000).

Durante los inicios de la primera década del 2000, la economía mundial estaba caracterizada por un crecimiento económico moderado en las economías avanzadas y relativamente más acelerado en el mundo en desarrollo. Este crecimiento económico derivaba de aumentos significativos en la inversión, así como de mayores flujos internacionales de capitales producto de la creciente desregulación e innovación financiera a nivel internacional. Sin embargo, en varios países, la complejidad de las innovaciones y el proceso de desregulación financiera escaparon el perímetro de la regulación y la supervisión prudencial, conduciendo esto a aumentos excesivos en los balances de riesgos, con los correspondientes efectos negativos en el crédito, las valuaciones de los activos, la liquidez y la solvencia de las instituciones financieras y los agentes económicos. Estos factores fueron determinantes en el inicio de la crisis financiera global 2008-09.

La crisis financiera global supuso un cambio importante en la definición y operación de las políticas macroprudenciales. La crisis



destacó la importancia del riesgo sistémico en la economía, así como los complejos mecanismos de transmisión e interconexiones existentes entre el sector financiero y el sector real. El concepto de riesgo sistémico cobró una importancia trascendental para la política económica, donde este concepto denotaba cualquier riesgo que pudiese conllevar al colapso total del sistema financiero en su conjunto.

La respuesta internacional a la crisis financiera fue diseñar e implementar un esquema operacional de políticas macroprudenciales (Caruana, 2009). En este contexto, el esquema de políticas macroprudenciales estaba orientado al enfoque sistémico de la regulación y la supervisión prudencial, y sus vínculos con la macroeconomía (Borio, 2010). En ese orden, el enfoque macroprudencial se concentra en examinar el sistema financiero en su conjunto, y los riesgos derivados del comportamiento colectivo de las instituciones financieras y los agentes económicos.

Actualmente, en la literatura económica no hay un consenso sobre el objetivo principal de las políticas macroprudenciales, en términos de cómo definir y preservar la estabilidad financiera (Galati y Moessner, 2010). Entre los objetivos de las políticas macroprudenciales se destacan dos de manera principal. Primero, el de administrar y reducir el riesgo sistémico, limitando los choques endógenos y exógenos que amenacen la estabilidad del sistema financiero, así como mantener la solvencia y liquidez de los sistemas de pagos (BIS, 1986, Tucker et al., 2013, ECB, 2016). Segundo, el de limitar los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sector financiero (Crockett, 2000, Borio, 2010).

Desde el punto de vista del enfoque operacional, el consenso en los bancos centrales establece como objetivo primordial de las políticas macroprudenciales el de identificar, administrar y reducir los riesgos que amenacen la estabilidad del sistema financiero (Tucker et al., 2013, ECB, 2016). Sin embargo, una crítica importante a este enfoque es que la estabilidad financiera de forma aislada no es garantía para limitar la ocurrencia de crisis financieras, ni los costos económicos asociados a estas<sup>30</sup>. Es usualmente en periodos de

---

30 Una de las características de las economías avanzadas tras la crisis financiera ha sido la ralentización del crecimiento económico debido a la desaceleración del crédito, el consumo y la inversión en estas economías. Las políticas orientadas a fortalecer la regulación y la supervisión prudencial han conducido a aumentos en los requerimientos para el otorgamiento de financiamiento, lo cual aunado con las recomendaciones para la constitución de mayores provisiones y reservas de capital a fin de mejorar la solvencia y liquidez de las instituciones financieras, han conducido a una desaceleración en el otorgamiento del crédito para el consumo y la inversión, con los correspondientes efectos negativos en el crecimiento del producto. Por consiguiente, alcanzar la estabilidad financiera mediante la implementación de políticas macroprudenciales puede tener costos económicos importantes en términos del crecimiento económico, a medida que se estabiliza la economía tras la ocurrencia de un evento de importancia sistémica.

estabilidad donde hay un crecimiento acelerado del crédito y del precio de los activos, siendo estos en algunos casos factores determinantes en la ocurrencia de una crisis financiera. Esta relación entre la estabilidad y la crisis se denomina comúnmente como la “paradoja de la inestabilidad financiera” (Borio y Drehmann, 2009a, b, Borio, 2010).

La identificación y reducción de los riesgos que amenazan la estabilidad del sistema financiero ha sido uno de los objetivos fundamentales del esquema operacional de políticas macroprudenciales. En este esquema, se examina la evolución de los riesgos que amenazan la estabilidad financiera desde una dimensión temporal y estructural. En la dimensión temporal, se estudia la evolución del riesgo sistémico a través del tiempo, y su incidencia en el ciclo financiero o la prociclicidad del sistema. En la dimensión estructural, se examina como se distribuye el riesgo sistémico a través del sistema financiero para un periodo de tiempo en particular.

Existe una vasta literatura económica en términos de los posibles indicadores e instrumentos de política que pueden ser empleados en un esquema operacional de políticas macroprudenciales. Los indicadores macroprudenciales son generalmente utilizados para identificar y monitorear los riesgos que amenazan la estabilidad del sistema financiero. Entre estos se destacan la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, el crédito al sector privado como proporción del producto interno bruto (PIB) y su desviación o brecha respecto a su tendencia de largo plazo. Asimismo, incluyen los indicadores tradicionales de solvencia, liquidez, endeudamiento, morosidad, calidad de los activos, posición en moneda extranjera, distribución sectorial del crédito, niveles de provisiones, rentabilidad y capital, en lo relativo a las instituciones financieras<sup>31</sup>.

La política macroprudencial convencional utiliza los instrumentos de política para administrar y reducir el impacto del riesgo sistémico en la estabilidad del sistema financiero, así como para mantener la solvencia y liquidez de los sistemas de pagos y del mercado interbancario. Entre los principales instrumentos de política macroprudencial se destacan los requerimientos adicionales de capital para las instituciones de importancia sistémicas, requerimientos contra-cíclicos y de conservación de capital, la constitución de provisiones dinámicas, los límites a los ratios de préstamo-valor, préstamo-ingreso y deuda-ingreso, así como los límites a los desfases de vencimiento y a las exposiciones en moneda extranjera, entre otros (BoE, 2011, Aikman et al., 2013).

<sup>31</sup> Para una revisión de la literatura sobre indicadores macroprudenciales véase Galati y Moessner (2010) y Borgioli et al. (2015).

#### 4.1.2 Política macroprudencial y monetaria

Definir el perímetro y el alcance de los instrumentos de política macroprudencial es primordial para la consecución del objetivo de estabilidad financiera. El perímetro de estos instrumentos se circunscribe al sector financiero, mientras que el alcance de los mismos tiene implicaciones importantes para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de la economía. La política macroprudencial opera principalmente a través del canal del crédito, influenciando las condiciones de rentabilidad, solvencia y liquidez de las instituciones financieras y los agentes económicos. Un sistema financiero estable y resistente provee las condiciones necesarias para la asignación óptima de los recursos económicos, con los correspondientes efectos positivos en el crecimiento del producto.

El funcionamiento adecuado de la política monetaria depende en gran medida de la estabilidad financiera. Los instrumentos de política monetaria, tales como el encaje legal y las operaciones de mercado abierto, las tasas de interés de descuento, las facilidades de crédito, los programas excepcionales de compras de activos, así como los requerimientos de reservas, operan principalmente a través del mercado interbancario y de dinero. En ese orden, la política macroprudencial y la política monetaria se relacionan a través de su influencia en la demanda y oferta de crédito, así como a través del mantenimiento de las condiciones de solvencia y liquidez de las instituciones financieras y los agentes económicos (ECB, 2016). Sin embargo, es importante destacar las diferencias entre ambas políticas. La política macroprudencial y la política monetaria se distinguen principalmente en términos de sus objetivos. En el enfoque operacional, el objetivo de la política macroprudencial es el de mantener la estabilidad del sistema financiero, así como la solvencia y liquidez de los sistemas de pagos y del mercado interbancario. En cambio, el objetivo primordial de la política monetaria es el de mantener la estabilidad de precios.

#### 4.1.3 Política macroprudencial en los países en vías de desarrollo

Las políticas macroprudenciales son de suma importancia en los países en vías de desarrollo a los fines de promover un sistema financiero estable y resistente que conduzca a la asignación óptima de los recursos económicos, la estabilidad macroeconómica y al crecimiento. En estos países, los objetivos macroprudenciales están orientados a administrar y reducir los riesgos que amenacen la esta-

bilidad del sistema financiero, a promover la solvencia y liquidez de los sistemas de pagos, así como a reducir los costos económicos asociados a las crisis y a los desbalances en el sector financiero.

El proceso de implementación de políticas macroprudenciales consta generalmente de cinco etapas principales. En la primera etapa se identifican los indicadores de riesgo sistémico y se compilan las estadísticas correspondientes a estos indicadores. En la segunda etapa se identifican los instrumentos de política macroprudencial conforme a la regulación monetaria y financiera vigente. La tercera etapa continúa con el desarrollo de los modelos de estimación y análisis de riesgo sistémico, contagio financiero y efectos colaterales. En la cuarta etapa, se establece la estructura institucional, es decir, el comité de políticas macroprudenciales, así como los procedimientos institucionales de activación y operación de los instrumentos de política. En la quinta etapa se examinan y evalúan los resultados de la implementación de los instrumentos de política, así como su impacto en la estabilidad del sistema financiero, los sistemas de pagos, la estabilidad macroeconómica y el crecimiento del producto. En adición, en esta última etapa, de ser necesario, se proponen nuevos instrumentos de política para alcanzar los objetivos macroprudenciales requeridos.

El desarrollo de un esquema operacional de políticas macroprudenciales enfrenta tres grandes retos y dificultades en los países en vías de desarrollo. Primero, la falta de disponibilidad de datos para la construcción oportuna de indicadores de política macroprudencial. Segundo, las limitaciones legales respecto a las diferencias regulatorias entre las instituciones de importancia sistémica, así como el inmovilismo regulatorio a la innovación y aplicación de nuevos instrumentos de política macroprudencial. Tercero, rigideces institucionales que pueden surgir en el establecimiento del comité o autoridad macroprudencial, así como la posible inacción en la toma de decisiones de políticas.

A pesar de los temas pendientes en términos de inclusión y desarrollo financiero en América Latina, la región ha avanzado substancialmente en la aplicación de las normativas de regulación y supervisión financiera de Basilea (Caruana, 2010). Las discusiones sobre estos temas, así como la creciente globalización e integración del sistema financiero internacional en los últimos años, ha favorecido el inicio de las discusiones sobre el desarrollo e implementación de políticas macroprudenciales en la región. En América Latina, algunos países ya han implementado varios instrumentos de política macroprudencial relacionados a los requerimientos de reservas,



la constitución de provisiones dinámicas, los límites a los ratios de préstamo-valor y deuda-ingreso, así como los límites a las posiciones y desajustes en moneda extranjera, entre otros (Lim et al., 2011).

En años recientes, los bancos centrales de las principales economías del mundo también se han advocated al desarrollo e implementación de esquemas operativos de políticas macroprudencial con la finalidad de preservar y promover la estabilidad financiera de sus economías (Lim et al., 2011, Tucker et al., 2013, ECB, 2016). De esta manera, las políticas macroprudenciales han alcanzado mayor trascendencia en los círculos de política económica, y sus beneficios en términos de estabilidad macroeconómica y crecimiento aún continúan siendo objeto de estudios en la literatura. En ese orden, se espera que los bancos centrales de las economías emergentes y los países en vías de desarrollo promuevan más activamente la implementación de políticas macroprudenciales con la finalidad no solo de promover la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de sus economías, sino también de promover la estabilidad del sistema financiero internacional.

## **4.2 Marco institucional de políticas macroprudenciales en la República Dominicana**

### **4.2.1 Estructura de la Administración Monetaria y Financiera**

La Constitución de la República Dominicana de 2015 y la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera establecen la estructura de la Administración Monetaria y Financiera, la cual está compuesta por la Junta Monetaria, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, siendo la Junta Monetaria el órgano superior de ambas entidades. En ese orden, corresponde a la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la nación, así como la coordinación de los entes reguladores del sistema y del mercado financiero.

Entre las funciones del Banco Central corresponden las de ejecutar las políticas monetaria, cambiaria y financiera, de acuerdo con el Programa Monetario y los lineamientos establecidos por la Junta Monetaria, conforme a lo dispuesto por el Artículo 15 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. En ese orden, y sin perjuicio de la iniciativa reglamentaria de la Junta Monetaria, el Banco Central podrá proponer a dicho Organismo Superior los proyectos de Reglamentos Monetarios y Financieros en materia monetaria, cambiaria

y financiera. Asimismo, corresponde al Banco Central la supervisión y liquidación final de los sistemas de pagos y del mercado interbancario.

La Superintendencia de Bancos tiene entre sus funciones la supervisión de las entidades de intermediación financiera, con el objeto de verificar el cumplimiento por parte de dichas entidades de lo dispuesto en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. Asimismo, corresponde a la Superintendencia requerir la constitución de provisiones para cubrir riesgos; exigir la regularización de los incumplimientos a las disposiciones legales y reglamentarias vigentes; e imponer las correspondientes sanciones. También le corresponde proponer las autorizaciones o revocaciones de entidades de intermediación financiera que deba evaluar la Junta Monetaria. Sin perjuicio de su potestad de dictar instructivos y de la iniciativa reglamentaria de la Junta Monetaria, la Superintendencia de Bancos también podrá proponer a dicho Organismo los proyectos de Reglamentos en las materias propias de su ámbito de competencia.

#### 4.2.2 Institución macroprudencial

El marco jurídico adecuado para la adopción de políticas macroprudenciales es establecido por la Constitución de la República Dominicana. De acuerdo al Artículo 227 de la Constitución, la Junta Monetaria, representada por el Gobernador del Banco Central, tiene a su cargo la dirección y adecuada aplicación de las políticas monetarias, cambiarias y financieras de la nación, así como la coordinación de competencias entre los entes reguladores del sistema y del mercado financiero. De esta manera, existe un mandato implícito para la estabilidad financiera y la conducción de las políticas macroprudenciales a través de la determinación de las políticas financieras de la nación por parte de la Junta Monetaria.

La Junta Monetaria está compuesta por tres (3) miembros ex officio y seis (6) miembros designados por tiempo determinado por el Poder Ejecutivo. Son miembros ex officio: el Gobernador del Banco Central, quien la preside, el Ministro de Hacienda y el Superintendente de Bancos. Los miembros de la Junta Monetaria son de reconocida capacidad profesional y con más de diez (10) años de acreditada experiencia en materia económica, monetaria, financiera o empresarial.

En términos operativos, la Junta Monetaria se reúne regularmente en intervalos mensuales para examinar las condiciones del sistema monetario y financiero. Las decisiones de política macroprudencial



son convencionalmente adoptadas cuando las circunstancias así lo requieren, de acuerdo a las evaluaciones sobre los diversos riesgos macroeconómicos y financieros que realizan el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, conforme a los ámbitos de sus respectivas competencias. Las decisiones de política son adoptadas mediante la votación por mayoría simple de sus miembros presentes. En caso de empate, el voto decisorio corresponderá al presidente.

#### 4.2.3 Objetivo de la política macroprudencial

Las políticas macroprudenciales están convencionalmente definidas como el conjunto de herramientas principalmente prudenciales destinadas a limitar el riesgo sistémico; es decir, a limitar el riesgo de una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF, 2013, IMF/FSB/BIS, 2016). Asimismo, incluyen el conjunto de políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sistema financiero (Crockett, 2000, Borio, 2010, Galati y Moessner, 2010, Tucker et al., 2013, ECB, 2016).

El objetivo principal de la política macroprudencial es el de mantener la estabilidad del sistema financiero a través de la reducción del riesgo sistémico, así como de cualesquiera otros riesgos que puedan amenazar la estabilidad macroeconómica y financiera de la nación. En adición a estos objetivos, el objetivo de la regulación del sistema financiero es garantizar que las instituciones financieras cumplan en todo momento con las condiciones de gestión, liquidez y solvencia, de conformidad con las disposiciones de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, a fin de garantizar el adecuado funcionamiento del sistema financiero en un entorno de competitividad, eficiencia y libre mercado.

#### 4.2.4 Comité de políticas macroprudenciales y estabilidad financiera

Considerando que prevenir la acumulación del riesgo sistémico conduce a mantener un sistema financiero estable y resistente, así como a conservar el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos y del mercado interbancario. Asimismo, considerando que la estabilidad del sistema financiero es de vital importancia para la asignación óptima de los recursos económicos, para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de la economía, la Junta Moneta-

ria dictó su Cuarta Resolución, de fecha 20 de diciembre del 2017, en la cual aprueba la creación del Comité de Políticas Macropрудenciales y Estabilidad Financiera del Banco Central. Este Comité está presidido por el Gerente del Banco Central, e integrado por los principales funcionarios del Banco Central en materia monetaria y financiera. Asimismo, cuenta con la participación de un funcionario de alto nivel a ser designado por el Superintendente de Bancos. El Comité sesiona de manera ordinaria cada seis meses, y de manera extraordinaria cuando las circunstancias lo requieran. Las decisiones del mismo y sus recomendaciones de política para la Junta Monetaria son adoptadas por el voto de la mayoría simple de sus miembros.

El Comité de Políticas Macropрудenciales y Estabilidad Financiera tiene por objeto examinar el riesgo sistémico y la estabilidad del sistema financiero, a fin de definir y proponer a la Junta Monetaria las políticas macropрудenciales necesarias para promover y mantener la estabilidad de dicho sistema, así como proponer los anteproyectos de creación y modificación de los instrumentos de política macropрудencial que se consideren necesarios para prevenir, reducir y administrar los riesgos globales que amenacen la estabilidad macroeconómica y financiera de la economía dominicana.





# 5.

## Regulación Financiera

Durante los últimos dieciocho meses la regulación financiera se ha caracterizado por el desarrollo y fortalecimiento de la gestión integral de riesgos de las entidades de intermediación financiera y los intermediarios de valores. Entre las principales medidas regulatorias se destacan las modificaciones al reglamento de evaluación de activos, los lineamientos para la gestión integral de riesgos, el reglamento para la liquidación voluntaria de entidades financieras, la modificación integral al reglamento de microcréditos, así como la liberalización de recursos del encaje legal, las cuales han complementado los avances en materia de gobierno corporativo, gestión de riesgos y evaluación de activos, promoviendo así la canalización de crédito hacia los sectores productivos de la economía, particularmente a las micro, pequeñas y medianas empresas. En ese mismo orden, se destacan los reglamentos promulgados para la compra y venta de carteras hipotecarias, valores e instrumentos hipotecarios, los cuales persiguen fomentar y desarrollar el sector hipotecario y el mercado de valores. Asimismo, la Junta Monetaria ha aprobado la actualización de la normativa referente a la política monetaria, el encaje legal y las operaciones de mercado abierto, mediante la inclusión de las operaciones de reporto a plazos y el cálculo diario de las posiciones de encaje legal en moneda extranjera para los bancos múltiples y el Banco Nacional de las Exportaciones (BANDEX), entre otras disposiciones. Cabe destacar que el marco legal de la República Dominicana se ha adecuado a los lineamientos internacionales en materia de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, mediante la promulgación de la Ley No.155-17 contra Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo. Adicionalmente, se ha promulgado la Ley No.249-17 del Mercado de Valores, la cual busca promover el desarrollo del mercado de valores y la protección de los derechos de los inversionistas, fomentando así la competencia y confianza en los mercados financieros.

## 5.1 Reglamento sobre Lineamientos para la Gestión Integral de Riesgos

La Junta Monetaria, a través de su Tercera Resolución del 16 de marzo de 2017, aprobó el Reglamento sobre Lineamientos para la Gestión Integral de Riesgos, que tiene por objeto establecer los criterios y lineamientos mínimos, conforme las buenas prácticas, que deberán aplicar las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), para implementar y mantener un marco adecuado de gestión integral de sus riesgos acorde a su naturaleza, tamaño, complejidad, perfil de riesgos e importancia sistémica. Dichos lineamientos no sustituyen los requerimientos específicos contenidos en otros reglamentos de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, de fecha 21 de noviembre del 2002.

Las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) tienen la responsabilidad de disponer de un marco integral y continuo de gestión de riesgos, formalizado y cónsono con su apetito y nivel de tolerancia al riesgo, en atención a su volumen, naturaleza, complejidad, perfil de riesgo e importancia sistémica, con la finalidad de evaluar si tanto su capital y liquidez son adecuados en relación a los riesgos que asume. Las EIF conformarán su estructura organizacional de gestión integral de riesgos con el Comité de Gestión Integral de Riesgos, la Unidad de Gestión Integral de Riesgos y la Unidad Especializada de Gestión de Riesgos.

De igual modo, las EIF deberán contar con planes de gestión de continuidad de negocio, así como de contingencia, tomando en consideración su naturaleza, tamaño, complejidad y perfil de riesgos, para garantizar su capacidad operativa en caso de que se interrumpa su normal funcionamiento, y minimizar las pérdidas. En orden similar, las EIF deberán realizar pruebas de estrés periódicas para gestionar cada uno de los riesgos, tantas veces como sea necesario, o a requerimiento de la Superintendencia de Bancos (SIB), con el fin de identificar las fuentes de posibles tensiones y asegurar que las exposiciones existentes en cada riesgo asumido se correspondan con la tolerancia de la entidad. Para la realización de dichas pruebas se deberán considerar varios escenarios extremos posibles por tipo de moneda, tanto a corto como a largo plazo, considerando eventos específicos y alteraciones a nivel de mercado.

En relación a la evaluación de capital, las EIF realizarán dicha evaluación mediante un proceso interno integrado, en función de su perfil y apetito de riesgo (Internal Capital Adequacy Assessment Process - ICAAP por sus siglas en inglés). Este proceso incluirá pruebas de estrés para complementar y validar todo enfoque empleado por la

entidad, que le servirá para la comprensión de la interacción entre los tipos de riesgos en condiciones de estrés, considerará las necesidades de capital, y se deberá orientarse a la acumulación de excedentes de capital durante los periodos benignos del ciclo económico.

## 5.2 Reglamento de Liquidación Voluntaria de Entidades de Intermediación Financiera.

La Junta Monetaria, mediante su Segunda Resolución del 27 de abril de 2017, aprobó el Reglamento de Liquidación Voluntaria de Entidades de Intermediación Financiera, el cual tiene por finalidad establecer el procedimiento cuando una EIF notifique a la Superintendencia de Bancos (SIB) la decisión de salir del sistema financiero, mediante el mecanismo subsidiario de liquidación voluntaria, conforme se establece en el Artículo 65 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera. En esta norma, se establecen las disposiciones relativas al proceso de liquidación, incluyendo su ejecución, sus plazos, los poderes y responsabilidades de los liquidadores, el estatus jurídico de la sociedad durante dicho proceso, el régimen de incompatibilidades e inhabilidades de los liquidadores y la presentación a la Junta Monetaria de la solicitud de liquidación voluntaria, cuya aprobación conllevará la revocación de la autorización a operar.

En lo que respecta a las condiciones y requerimientos previos para este proceso, este reglamento dicta, entre otras, las disposiciones siguientes (Junta Monetaria, 2017b):

- La liquidación voluntaria de una entidad de intermediación financiera sólo procederá después de que ésta haya devuelto la totalidad de sus depósitos y otros pasivos exigibles, sujeto a la comprobación e informe favorable por parte de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2017b). Luego la Junta Monetaria evalúa las solicitudes para aprobar el requerimiento para la liquidación voluntaria y la correspondiente revocación de la autorización para operar como EIF, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos.
- Para optar por una liquidación voluntaria, es indispensable que la entidad de intermediación financiera, al momento de notificar su decisión a la Superintendencia de Bancos: i) disponga de activos por montos superiores a sus pasivos, suficientes para absorber potenciales pérdidas de valor en el activo, que puedan comprometer el cumplimiento del plan de desmonte; y ii) una relación de solvencia igual o mayor al 50% del coeficiente de solvencia mínimo requerido de 10 por ciento.

- Una vez la entidad de intermediación financiera reciba la notificación de no objeción de la Superintendencia de Bancos, procederá a publicar un aviso semanal en un diario de amplia circulación nacional, durante tres semanas consecutivas, informando su decisión de salir del sistema financiero, mediante el mecanismo subsidiario de liquidación voluntaria.
- Cuando la entidad de intermediación financiera no posea depósitos y otros pasivos exigibles, deberá entregar a la Superintendencia de Bancos una declaración jurada de los accionistas, depositantes o asociados, que representen, al menos, las dos terceras partes del capital suscrito y pagado de la EIF, así como de los miembros del Consejo, en la que se haga constar que dicha entidad no tiene recursos de terceros y que se obligan a responder ilimitadamente, por cualquier pasivo no registrado en los libros que se presente antes, durante y después del proceso de liquidación voluntaria. Dicha declaración deberá ser legalizada por notario público y visada en la Procuraduría General de la República Dominicana.
- En el caso de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, si no cuentan con activos suficientes para cubrir los pasivos que no correspondan a depósitos, los depositantes o asociados que representen, al menos, las dos terceras (2/3) partes de las reservas obligatorias, deberán asumir el compromiso ante el referido Organismo Supervisor de aportar en efectivo dicha diferencia. Este aporte deberá hacerse en un plazo no mayor de noventa (90) días calendario, a partir de la fecha de aprobación del plan de desmonte.
- Concluido el proceso de devolución de la totalidad de los depósitos y otros pasivos exigibles por parte del o los liquidadores, o especializados los fondos en la forma prevista, la Superintendencia de Bancos deberá verificar la documentación que avala dicho proceso. Igualmente deberá asegurarse del cumplimiento de los demás requisitos establecidos en el Artículo 9 del Reglamento, previo al sometimiento del expediente a la Junta Monetaria.

### 5.3 Reglamento sobre Procedimiento para Autorizar Operaciones de Compra Venta de Carteras de Préstamos Hipotecarios de Entidades de Intermediación Financiera, con fines de Titularización y Adquisición de Valores Titularizados.

La Junta Monetaria, mediante su Séptima Resolución del 27 de abril de 2017, aprobó la modificación al referido reglamento. En esta norma se establece el procedimiento para las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) que decidan vender una proporción de sus carteras de créditos hipotecarios, administrar carteras de crédito, y/o adquirir valores provenientes de titularización de carteras de créditos hipotecarias, al amparo de las disposiciones contenidas en la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, la Ley No.249-17 de Mercado de Valores y la Ley No.189-11 de Desarrollo del Mercado Hipotecario. Además, se dispone el procedimiento que deben seguir las EIF para la compra o venta de una proporción de cartera de créditos hipotecarios a una titularizadora u otra entidad de intermediación financiera. Conforme lo previsto en esta norma, para las operaciones de compra, aplicarán las EIF debidamente facultadas por la Junta Monetaria y aquellas EIF que funjan como ente titularizador, las cuales deben cumplir con las disposiciones normativas del Órgano Regulador del mercado de valores, y las Sociedades Titularizadoras autorizada por la Superintendencia de Valores (SIV).

Las EIF que aplican para la venta de una proporción de sus carteras de créditos hipotecaria para fines de titularización, serán aquellas reguladas y autorizadas por la Junta Monetaria. A los fines, las entidades tomarán como criterios que la calificación de los préstamos hipotecarios sea de categoría A o B, y que dichos créditos equivalgan al menos al 80% de la garantía hipotecaria que los respalda, entre otros.

En el marco de un proceso de titularización de carteras de créditos hipotecarios, las EIF, sin necesidad de autorización previa de la Superintendencia de Bancos, podrán participar como originadores o administradores de carteras de crédito hipotecarios, vendiendo directamente dichas carteras cuando el monto global que conforman las mismas no supere el 20% de su patrimonio técnico, así como adquirir valores provenientes de procesos de titularización de igual naturaleza, siempre y cuando dichas entidades hayan sido calificadas por la Superintendencia de Valores como Emisores Especializados, debiendo notificarlo a la Superintendencia de Bancos por las vías y en la forma establecida en este Reglamento.

#### 5.4 Ley No.155-17 contra Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

El Poder Ejecutivo promulgó la Ley No.155-17 Contra Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo, el 31 de mayo de 2017, en sustitución de la Ley No.72-02, Sobre el Lavado de Activos, promulgada el 26 de abril del año 2002. Esta ley tiene por objeto los actos que tipifican el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo; las infracciones, así como las sanciones penales y las medidas cautelares aplicables en la materia; de igual manera, el régimen de prevención y detección de dichos actos y del financiamiento para la proliferación de armas de destrucción masiva; además, la organización institucional a los fines de evitar el uso del sistema económico nacional en los delitos señalados precedentemente; y, las técnicas especiales de investigación, los mecanismos de cooperación y asistencia judicial internacional en lo relativo a lavado de activos y financiamiento del terrorismo<sup>32</sup>.

A tal efecto, esta pieza legislativa establece el alcance que contempla las infracciones penales; las técnicas especiales de investigación en materia de activos y financiamiento del terrorismo, cooperación internacional, medidas cautelares sobre bienes, decomiso y destino de bienes y aspectos relativos a los terceros de buena fe; la preservación de los derechos de aquellas personas que pudieran alegar un interés legítimo sobre los referidos bienes, productos, instrumentos y fondos incautados. Igualmente, el régimen administrativo sancionador; el congelamiento preventivo de bienes; la organización institucional y las disposiciones referentes al Comité Nacional Contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, la Unidad de Análisis Financiero y los entes de supervisión de sujetos obligados; las definiciones de infracciones precedentes o determinantes, la severidad de las sanciones penales y administrativas, y la delimitación de los sujetos obligados.

La norma establece las disposiciones respecto a los sujetos obligados financieros, aplicándose a las entidades de intermediación financiera; los intermediarios de valores; intermediarios en el canje, cambio y remesa de divisas; Banco Central de la República Dominicana; personas jurídicas facultadas o con licencia para fungir como fiduciaria; asociaciones cooperativas de ahorros y crédito; compañías de seguro, de reaseguros y de corredores de seguros; administradoras de fondos de inversión; titularizadoras; puestos de bolsa; depósito centralizado de valores; y los emisores de valores de oferta pública que se reserven la colocación primaria.

---

32 Ver el texto íntegro del objeto en el Artículo 1 de esta ley

Igualmente, extiende su aplicabilidad a sujetos obligados no financieros a las personas físicas o jurídicas que ejerzan otras actividades profesionales, comerciales o empresariales distinta a las de los sujetos obligados financieros, que por su naturaleza son susceptibles de ser utilizadas en actividades de lavados de activos y financiamiento al terrorismo. En ese mismo sentido, se dispone que se considerará como sujeto obligado, a quienes incluya, reglamentariamente, el Comité Nacional Contra Lavado conforme lo dispuesto en el Párrafo I del Artículo 32 de dicha Ley. En este orden, se dispone que los sujetos obligados tienen que acogerse y realizar programas basados en riesgos, así como realizar políticas y procedimientos que contengan los de debida diligencia a los fines de evaluar, identificar, medir, controlar, monitorear y moderar los riesgos en materia de lavado de activos y financiamiento al terrorismo<sup>33</sup>.

## 5.5 Liberación de recursos del encaje legal

La Junta Monetaria mediante la Primera Resolución del 27 de julio de 2017, adoptó nuevas medidas de flexibilización monetaria, a través de la liberación de recursos del encaje legal para que sean canalizados a los sectores exportador, industria manufacturera, agropecuario, comercio, micro, pequeña y medianas empresas (MIPYMES), así como a los financiamientos a la adquisición de la vivienda y al consumo. En ese orden, se redujo en 2.2% el coeficiente requerido de encaje legal a las EIF, efectivo a partir del 1 de agosto de 2017, representando una liberación de recursos ascendente a RD\$20,423.2 millones, para la colocación de préstamos. A esta suma se agregan RD\$2,051.8 millones pendientes de desembolsar para el sector agropecuario, correspondiente a la liberación de recursos hacia ese sector, autorizada mediante la Segunda Resolución del 8 de diciembre de 2016, y un remanente ascendente a RD\$1,061.9 millones, correspondientes a los recursos liberados mediante la Tercera Resolución dictada por la Junta Monetaria el 25 de abril de 2013. Al sumar estas tres partidas, el total de recursos disponibles para la economía asciende a RD\$23,536.88 millones. Dichos recursos serán colocados a una tasa de interés de hasta un 8% anual, y plazos según el tipo de préstamo. En el caso de los préstamos para la adquisición de nuevas viviendas, la tasa de interés será de hasta un 9% anual.

---

<sup>33</sup> La debida diligencia se define como un conjunto de procedimientos, políticas y gestiones mediante las cuales los sujetos obligados establecen un adecuado conocimiento sobre sus clientes y relacionados, actuales y potenciales, beneficiarios finales y de las actividades que realizan (Ley No.155-17 contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, 2017).

## 5.6 Reglamento de Evaluación de Activos (REA)

La modificación integral del Reglamento de Evaluación de Activos, aprobada mediante la Segunda Resolución de la Junta Monetaria del 28 de septiembre de 2017, persigue fomentar políticas de canalización de crédito con el objeto de promover el acceso al financiamiento de todos los sectores económicos, especialmente, de los sectores de las micro, pequeñas y medianas empresas, así como promover el proceso de inclusión financiera. Entre las modificaciones más relevantes se destacan:

- Aumento del límite mínimo de las obligaciones consolidadas de los “Mayores Deudores”, de RD\$25 millones a RD\$40 millones;
- Incorporación de la categoría de mediano deudor comercial, cuyo límite de financiamiento consolidado es igual o mayor a RD\$25 millones y hasta RD\$40 millones; se aplica una metodología de evaluación simplificada, considerando pérdidas operativas con relación al patrimonio ajustado del deudor;
- Modificación a la metodología de evaluación por tipo de deudor;
- Ampliación de la categoría D, la cual requería un 60% de provisión, en las categorías D1 y D2, con un rango de 40% y 60% de provisión respectivamente;
- Modificación de los porcentajes de mitigación de provisiones de las garantías admisibles, para que estas puedan absorber una proporción mayor de las provisiones constituidas para el riesgo de crédito;
- Adición de los créditos de consumo con fines educativos, para que puedan otorgarse con un período de gracia durante el tiempo de estudio, siempre que cuente con un garante solidario o una garantía admisible;
- Exigencias a las entidades de intermediación financiera de políticas y procedimientos que permitan evitar el sobreendeudamiento de los deudores;
- Tratamiento homogeneizado en la evaluación de la morosidad y comportamiento de pago de la cartera; y,
- Requerimiento de un índice de cobertura de provisiones sobre cartera vencida de, por lo menos, un 100%; entre otros.

Por otra parte, se propicia un marco regulatorio apropiado respecto al régimen de contingencias y provisiones aplicables a los deudores

en proceso de reestructuración judicial, armonizando este reglamento con las disposiciones correspondientes de la Ley No.141-15 de Reestructuración y Liquidación de Empresas y Personas Físicas Comerciantes, por medio de los cambios siguientes:

- Especificación de las condiciones bajo las cuales se suspende el reconocimiento de ingresos por el método de lo devengado;
- Definición del nivel de provisiones de referencia como aquel constituido al momento de la solicitud de reestructuración judicial;
- Excepción a los deudores en proceso de reestructuración que cuentan con balance disponible en líneas de crédito aprobadas, de la autorización otorgada por el Tribunal de Reestructuración y Liquidación de Primera Instancia a cargo del proceso, relativo al otorgamiento de nuevas facilidades, en caso de los productos contingentes irrevocables emitidos con anterioridad a la notificación de que el deudor se encuentra en un proceso de reestructuración judicial;
- Inicio del proceso de liquidación judicial con la sentencia del tribunal competente que así lo ordena;
- Mejoras en las calificaciones crediticias de aquellos deudores, cuyas obligaciones han sido objeto de reestructuración, si mantiene el cumplimiento de pago de su plan de reestructuración, por lo menos, durante 3 meses consecutivos.

### 5.7 Reglamento Unificado de Valores e Instrumentos Hipotecarios

La Junta Monetaria, mediante la Tercera Resolución del 23 de noviembre de 2017, aprobó la modificación de este reglamento para enmendar o eliminar las dificultades relativas al proceso establecido para la emisión de valores e instrumentos hipotecarios. A la vez, se incorporan mejoras que fortalecen la promoción de iniciativas para la emisión de dichos valores referidos en la Ley No.189-11 para el Desarrollo de Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana. Las disposiciones de este reglamento se aplicarán a los Bancos Múltiples, Bancos de Ahorro y Crédito y Asociaciones de Ahorros y Préstamos.

Las modificaciones introducidas a este reglamento están enfocadas en los siguientes aspectos: tramitación y solicitud simultánea de las autorizaciones ante la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Valores; obtención de la autorización de las Letras

Hipotecarias previo a la aprobación de los Préstamos Hipotecarios; así como la autorización para disponer el registro de hipoteca ante el Registrador de Títulos, previo al desembolso de los préstamos correspondientes.

En consecuencia, el nuevo procedimiento se desarrollará en fases, conforme se resume a continuación:

- Se estructura el Prospecto de Emisión de Letras Hipotecarias y se solicita la aprobación interna ante la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Valores.
- Se inicia el proceso de venta de préstamo al público con la opción de financiarse con Letras Hipotecarias.
- Se evalúa al sujeto de crédito (capacidad de pago, historial, entre otros criterios), conforme a las normas vigentes establecidas para tales fines.
- Se firma el contrato de préstamo Hipotecario Financiado con Letras Hipotecarias.
- Se deposita la documentación pertinente en el Registro de Títulos para fines de inscripción de la hipoteca como garantía del préstamo hipotecario correspondiente.
- Se ofertan las letras hipotecarias en el mercado de valores.
- Se colocan las letras hipotecarias acorde al otorgamiento de los préstamos hipotecarios y dentro del plazo de vigencia de emisiones autorizadas.
- El emisor recibe los recursos de los inversionistas.
- Se desembolsan los préstamos hipotecarios y la EIF entrega los recursos al constructor o al vendedor.
- Por último, se registra el préstamo en las cuentas contables de la cartera hipotecaria especializadas para estos fines.

#### **5.8 Reglamento sobre el Programa Monetario e Instrumentos de Política Monetaria: Encaje Legal y Operaciones de Mercado Abierto.**

La Junta Monetaria, mediante la Segunda Resolución del 23 de noviembre de 2017, aprobó la modificación de este reglamento. El mismo describe los aspectos relativos al Programa Monetario, así como los instrumentos y mecanismos a ser utilizados por el Banco Central para llevar a cabo la ejecución del referido Programa y de la política monetaria.

La elaboración del Programa Monetario deberá enmarcarse dentro de la Estrategia de Política Monetaria definida por la Administración Monetaria. En el texto deberá estar definida la estrategia a seguir para alcanzar los objetivos, así como las justificaciones que corroboren la efectividad esperada de tal estrategia. Este se deberá someter a la Junta Monetaria para su evaluación y aprobación.

Para promover la transparencia en la conducción de la política monetaria, en consonancia con lo dispuesto en el Artículo 22 del literal (d), de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, se publicará un resumen del Programa Monetario de acuerdo con la fecha límite especificada en la referida Ley. La difusión del mismo se realizará a través de la página de internet y cualquier otro medio que las autoridades elijan.

El Banco Central dará seguimiento diario a la situación de liquidez de las EIF, pudiendo, en caso necesario, ejecutar Operaciones de Mercado Abierto, facilidades permanentes de contracción y expansión monetaria a un día y operaciones de reporto a plazos, entre otros. Dichos instrumentos serán autorizados por la Junta Monetaria o por el Comité de Mercado Abierto del Banco Central, actuando por delegación de dicho organismo.

Las operaciones de compra y venta de valores podrán realizarse con emisiones propias del BCRD en el mercado primario o con emisiones propias en circulación o valores adquiridos por el BCRD en el mercado secundario. Dichos valores serán emitidos de forma desmaterializada. Al mismo tiempo, el BCRD podrá realizar compra y venta de valores a través de los mecanismos de subastas públicas, competitivas o no competitivas, y colocaciones directas. Por otro lado, en materia de contracción y expansión monetaria, las facilidades permanentes serán activadas por iniciativa de las EIF y estarán disponibles todos los días mediante las ventanillas de colocación directa de Depósitos Remunerados de Corto Plazo (Overnight) y Reporto a un día.

Asimismo, el BCRD realizará operaciones de compra y venta de divisas, con el objetivo de temprar la volatilidad excesiva de la tasa de cambio que coloque en riesgo la estabilidad del sistema financiero y/o la estabilidad de precios, atender alteraciones del mercado cambiario y fortalecer las reservas internacionales. Las EIF reguladas y aquellos intermediarios cambiarios autorizados por la Junta Monetaria participarán en la realización de estas operaciones. En cuanto a la modalidad, vale destacar que las operaciones cambiarias serán realizadas través de subastas o cualquier otro medio que determine la Junta Monetaria, y las transacciones podrán ser negociadas al contado (spot), a plazo (forward) o mediante otros



instrumentos de derivados cambiarios. Estas últimas transacciones podrán ser realizadas bajo la modalidad de intercambio de divisas (swaps).

Finalmente, el BCRD dará seguimiento a las operaciones interbancarias de las EIF, tanto a nivel individual como a nivel consolidado. Este monitoreo será con el objeto de conseguir informaciones oportunas sobre las tasas de interés y los montos de las operaciones entre los intermediarios financieros.

## 5.9 Ley No.249-17 del Mercado de Valores

El Poder Ejecutivo promulgó la Ley No. 249-17 de fecha 19 de diciembre de 2017, que modifica la Ley No. 19-00 del Mercado de Valores. Esta Ley tiene por objeto: *“regular, supervisar, desarrollar y promover un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente, con la finalidad de proteger los derechos e intereses de los inversionistas, minimizar el riesgo sistémico, fomentar una sana competencia y preservar la confianza en el mercado de valores, estableciendo las condiciones para que la información sea veraz, suficiente y oportuna, con la finalidad de contribuir con el desarrollo económico y social del país”* (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017, Art. 1).

De igual manera, la Ley incorpora los objetivos y principios esenciales de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) aplicables a la regulación de los mercados de valores de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD por sus siglas en inglés). La supervisión y regulación del mercado de valores recae sobre la Superintendencia del Mercado de Valores, cuyo órgano superior es el Consejo Nacional de Valores. El Consejo está integrado por siete miembros: cuatro miembros independientes, designados directamente por el Poder Ejecutivo, de ternas presentadas por el Consejo, vía la Junta Monetaria; y tres miembros ex officio que son el Gobernador del Banco Central, quien lo presidirá, pudiendo delegar en un funcionario de alta jerarquía de esa institución, ratificado por la Junta Monetaria; el Ministro de Hacienda, quien podrá delegar en un funcionario de alta jerarquía de esa institución; y el Superintendente de Valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017, Art. 7, 13 y 14).

En cuanto a la infraestructura del mercado, la ley establece que las negociaciones de valores pueden realizarse en dos modalidades. La primera es mediante mecanismos centralizados de negociación como son las bolsas de valores o los sistemas electrónicos de negociación directa (SEND), los cuales permiten la negociación multi-

lateral entre partes institucionales; en tanto que la segunda sería a través del mercado extrabursátil (OTC), que permite negociaciones bilaterales fuera de los mecanismos centralizados de negociación.

Se contempla que exista un registro de operaciones para el mercado OTC, con el objeto de recibir y registrar información de transacciones bilaterales sobre valores celebradas en el mercado OTC, divulgando información al mercado sobre dichas transacciones u operaciones, bajo las reglas y condiciones que se establecerán de forma reglamentaria. Este sistema de registro del mercado OTC busca que la información de precio de todos los valores negociados fuera de las bolsas de valores sea conocida por los inversionistas de manera oportuna, para que sirva de referencia en sus negociaciones de valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017, Art. 258 y 292).

Esta nueva Ley del Mercado de Valores contempla los participantes siguientes<sup>34</sup>:

- Emisores, dentro de los cuales se incluyen:
  - Sociedades anónimas de conformidad a la Ley de Sociedades;
  - Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades anónimas simplificadas, de conformidad a la Ley de Sociedades, únicamente como emisores de valores de renta fija;
  - Entidades de intermediación financiera autorizadas por la ley que las regula;
  - Sociedades anónimas extranjeras o sus equivalentes;
  - Emisores diferenciados; y otras modalidades de sociedades comerciales o personas jurídicas que establezcan reglamentariamente el Consejo;
  - Las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, como son las bolsas de valores y otras sociedades que se dedican a administrar los sistemas centralizados de negociación directa (SEND);
  - Sociedades administradoras de los Sistemas de Registros del Mercado OTC;

---

<sup>34</sup> En varias ocasiones se hace referencia al texto íntegro de la Ley a los fines de preservar la interpretación jurídica de acuerdo al objeto, alcance y ámbito de aplicación de la legislación.

- Intermediarios de Valores, que pueden ser de dos modalidades: Puestos de Bolsa, que pueden negociar en todos los mercados; y Agentes de Valores que solo pueden negociar en los mercados distintos al bursátil;
- Entidades de Contrapartida Central;
- Depósitos Centralizados de Valores;
- Sociedades administradoras de patrimonios separados como son: Administradoras de Fondos de Inversión, Sociedades Fiduciarias y Sociedades Titularizadoras
- Asesores de inversión;
- Sociedades Calificadoras de Riesgos;
- Auditores externos;
- Sociedades Proveedoras de precios; y
- Representantes de tenedores de valores.

La referida Ley No.249-17 presenta algunos cambios importantes con respecto a la Ley No.19-00 del Mercado de Valores de 2002, orientados a lograr mayor protección a los inversionistas, garantizando que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, y mediante la reducción del riesgo sistémico. Dentro de los cambios importantes se pueden citar los siguientes<sup>35</sup>:

- Responder a la idea de texto marco, delegando en el órgano regulador una amplia potestad normativa para desarrollar reglamentos particulares sobre cada ámbito de regulación, permitiendo su adaptación al dinámico entorno del mercado, de manera ágil y eficiente;
- Delimita claramente las funciones del Consejo Nacional del Mercado de Valores y de la Superintendencia;
- Modifica la forma de elección de los miembros del Consejo, para que los mismos no sean recomendados por los gremios;
- Define más claramente el ámbito y alcance de la oferta pública de valores;
- De igual manera, se establece el principio del deber de mejor ejecución que tienen que cumplir los intermediarios de valores, mediante la adopción medidas razonables para obtener

---

<sup>35</sup> Ver Art. 3, 46, 84, 118, 133, 173, 178, 196, 214, 247, 289, 292 de la Ley No.249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana (2017). En algunas ocasiones se hace referencia al texto íntegro de la Ley a los fines de preservar la interpretación jurídica de acuerdo al objeto, alcance y ámbito de aplicación de la legislación.

el mejor resultado posible para las operaciones y transacciones en el mercado de valores, considerando los elementos importantes para la ejecución de la orden, tales como su naturaleza, precio, magnitud, entre otras;

- Contempla el cumplimiento por parte de los participantes del mercado de normas sobre gobierno corporativo, como parte del régimen de transparencia y protección a los inversionistas;
- Detalla ampliamente todo el proceso de la anotación en cuenta de los valores, estableciendo mayor seguridad jurídica a los valores desmaterializados, además de que contempla la desmaterialización obligatoria para los valores, a excepción de las cuotas de fondos de inversión abiertos, que por su naturaleza son rescatadas por sus administradoras;
- Promueve la participación en el mercado de un mayor número de entidades en la captación de recursos, entre ellas las pequeñas y medianas empresas, ofreciendo a los inversionistas una variedad de opciones de inversión que les permita diversificar sus ahorros, lo cual contribuye al fortalecimiento y crecimiento económico del país;
- Se agrega un nuevo mecanismo de negociación denominado Sistema Electrónico de Negociación Directa (SEND), para facilitar negociaciones bilaterales entre inversionistas institucionales por cuenta propia. Anteriormente solo existía el mercado bursátil y el OTC;
- Se establece de forma obligatoria el registro de las operaciones del mercado OTC, administrado por sociedades públicas o privadas, o en su defecto por la propia Superintendencia del Mercado Valores;
- Se agregan nuevos participantes al mercado como las sociedades proveedoras de precios, los asesores de inversión y la Entidad de Contrapartida Mensual; estas últimas eran definidas como cámaras de compensación en la antigua Ley;
- Se definen claramente los tipos de patrimonios autónomos y las sociedades que los administran, es decir los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión; los patrimonios fideicomitidos de oferta pública de valores administrados por una sociedad fiduciaria; y los patrimonios separados administrados por una sociedad titularizadora; y,

- Se establecen normas de conducta que deben observar los representantes principales, ejecutivos y empleados de los intermediarios de valores y de los asesores de inversión.

### 5.10 Reglamento de Microcréditos

La modificación integral del Reglamento de Microcréditos, aprobada mediante la Segunda Resolución de la Junta Monetaria del 14 de marzo de 2018, tiene por objeto actualizar el marco normativo para otorgar, evaluar y gestionar los microcréditos, en consonancia a los criterios aplicados a los créditos otorgados a los menores deudores comerciales, conforme disposiciones del Reglamento de Evaluación de Activos (REA), modificado mediante la Segunda Resolución de la Junta Monetaria del 28 de septiembre de 2017. Dicha modificación robustece este reglamento en atención a la dinámica cambiante de los microcréditos, la reducción del costo de administración del microcrédito, así como aquellos elementos que viabilicen el financiamiento al sector de las micro y pequeñas empresas.

Entre los cambios más relevantes introducidos a esta norma, se destacan:

- Se redefine el término 'microcrédito', de manera que se entienda como aquellas operaciones crediticias que no superen los 50 salarios mínimos, entre otros factores que completan su definición;
- La consolidación de deuda se considera como parte de una 'refinanciación';
- Se extiende de 24 a 36 meses, el plazo máximo para el otorgamiento de los microcréditos, en función de la capacidad de pago del deudor y la actividad o vida útil del bien a financiar;
- Se extiende hasta 72 meses, el plazo máximo para el otorgamiento de microcréditos con garantías admisibles y destinados a inversiones fijas; Dichos créditos serán otorgados en función de la capacidad de pago del deudor y la actividad o vida útil del bien a financiar;
- Se requiere a las entidades de intermediación financiera establecer políticas y procedimientos que permitan la mitigación del riesgo de sobreendeudamiento; así como establecer límites para el financiamiento a las microempresas;

- La metodología de evaluación para los deudores de microcréditos considerará los aspectos relativo a su capacidad de pago, en adición a su historial de pago;
- Se amplían, de 5 a 6, las categorías de riesgos, con el objeto suavizar los requerimientos de provisiones entre una categoría de riesgo y otra;
- Se asigna una única clasificación por deudor, con base en la peor morosidad que presente cualquiera de sus transacciones de crédito en la entidad de intermediación financiera;
- Se dispone que las entidades de intermediación financiera puedan reversar provisiones, siempre que reduzca la exposición de riesgo del deudor, sea por cancelación genuina de créditos, mejoría en la clasificación de riesgo del deudor o emisor y por la formalización de garantías. Además, dichas entidades podrán revisar provisiones en caso de ventas de bienes adjudicados;
- La cartera de microcréditos será autoevaluada mensualmente, en lugar de trimestral;
- Aceptación de las garantías para el cálculo de la cobertura de las provisiones correspondientes;
- Las entidades de intermediación financiera deberán establecer políticas y procedimientos para la administración de las garantías recibidas en respaldo de sus operaciones; incluyendo lineamientos para su evaluación, valoración, formalización, registro, custodia, seguimiento, cancelación, liberación y ejecución;
- Se introducen los conceptos de renovación y refinanciamiento, para aquellos créditos a los cuales se les pueden cambiar las condiciones originalmente pactadas, cuando los deudores no presenten deterioro de ningún tipo;
- Se incluyen y modifican términos para armonizar este Reglamento con el Reglamento de Evaluación de Activos (REA), la Ley de Reestructuración y Liquidación de Empresas y Personas Físicas Comerciantes y otras normas complementarias;
- Se incorporaron nuevos tipos de transacciones económicas (actividades comerciales o de servicios); ampliándose así la caracterización de los sujetos de crédito;
- Se introducen nuevos requerimientos documentarios, tales como son la vigencia de los documentos societarios, la



opción de seleccionar la fuente de sustento para las informaciones del historial crediticio, con prevalencia de aquella que refleje el peor historial crediticio; entre otros; y,

- Se introducen precisiones en relación a la documentación mínima que deben contener las carpetas de microcréditos, tales como son las copias de contratos de préstamos o pagarés, la solicitud de firma del potencial deudor en la elaboración de sus estados financieros; entre otros aspectos.

## GLOSARIO

**Activos** son bienes o derechos de propiedad de una entidad de intermediación financiera, de acuerdo con las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

**Activos brutos** corresponden al importe total de los activos presentados en el estado de situación, sin deducir las amortizaciones, depreciaciones acumuladas y las pérdidas de valor por deterioro del total de activos (provisiones).

**Activos y contingentes ponderados por riesgo** son el resultado de los porcentajes aplicados a los montos de los activos netos y operaciones contingentes de una entidad de intermediación financiera, conforme a sus respectivas categorías de riesgos (Junta Monetaria, 2004).

**Administradoras de Fondos de Pensión (AFP)** son sociedades financieras públicas, privadas o mixtas constituidas de acuerdo a las leyes del país, encargadas de administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir los fondos de pensiones, así como otorgar y administrar las prestaciones del sistema previsual (Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social, 2001).

**Apalancamiento** se refiere a los beneficios derivados de mantener una posición en un activo financiero sin tener que financiar la posición con fondos propios (IMF, 2006).

**Asociaciones de ahorro y préstamo** corresponden a las personas jurídicas de derecho privado y sin fines de lucro, cuyo fin es propiciar el ahorro y colocar préstamos destinados a la construcción, compra y remodelación de la vivienda. Bajo el amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, son tipificadas como un tipo entidad de intermediación financiera no accionaria, de naturaleza mutualista, cuyas operaciones se encuentran delimitadas en el Artículo 75 de dicha legislación (Ley No.5897 sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, 1962).

**Bancos de ahorro y crédito** corresponden a las entidades de créditos de carácter accionario, las cuales captan recursos mediante depósitos de ahorro y a plazo, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, y que pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 42 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

**Bancos múltiples** son instituciones que pueden captar recursos del público de inmediata exigibilidad, depósitos a la vista o cuenta corriente, y que pueden realizar todas las operaciones que establece el catálogo general de actividades descrito en el Artículo 40 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002).

**Captaciones del público** corresponden a los pasivos de las entidades de intermediación financiera que provienen de los recursos depositados por el público en general, a través de cualquiera de los instrumentos nominativos autorizados a dichas entidades (Junta Monetaria, 2017c).

**Cartera de créditos bruta** se refiere al total de la cartera de créditos de una entidad de intermediación financiera sin deducir las provisiones de los créditos.

**Cartera de créditos vencidos de 31 a 90 días** corresponde a los préstamos que no han sido pagados a la fecha de su vencimiento ni renegociados, con atrasos, mayores a 30 días y menores de 90 días (SIB, 2015).

**Cartera de créditos vencidos por más de 90 días** son los préstamos que no han sido pagados después de 90 días de vencimiento desde el momento que debieron ser pagados, con excepción de los préstamos de consumo de tarjeta de crédito, los cuales deben de ser trasladados a esta cuenta después de 60 días de atraso en el pago (SIB, 2015).

**Coefficiente de solvencia** es la razón del patrimonio técnico entre los activos y operaciones contingentes ponderados por riesgo de las entidades de intermediación financiera, expresada en términos porcentuales (Junta Monetaria, 2004).

**Corporación de crédito** son entidades de créditos de constitución accionaria que captan mediante depósitos a plazo, sujetas a las disposiciones de la Junta Monetaria, y que pueden realizar todas las operaciones establecidas en el Artículo 43 de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera.

**Créditos al sector corporativo** están conformados por la agregación de los préstamos a otras sociedades no financieras, sociedades públicas no financieras y no residentes. En ese orden, incluyen aquellos correspondientes a las entidades de intermediación financiera y a las cooperativas de ahorros y créditos (IMF, 2000b).

**Créditos al sector privado** se obtienen como la adición de los créditos otorgados al sector financiero, sector no residente y sector privado no financiero, de acuerdo a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

**Créditos al sector público** corresponden al total de créditos otorgados al sector público no financiero, conforme a las cuentas que detalla el Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras de la Superintendencia de Bancos (SIB, 2015).

**Créditos comerciales** se refieren a los préstamos cedidos a las personas físicas o jurídicas, con el objetivo dinamizar los sectores productivos de la economía, tales como los sectores agropecuario, industrial, turismo, comercio, exportación, minería, construcción, comunicación, financiero y otras actividades económicas, así como los créditos otorgados a través de tarjetas de créditos corporativas y operaciones de reporto (Junta Monetaria, 2017a).

**Créditos de consumo** son los préstamos destinados a personas físicas cuya fuente principal de ingresos provienen de salarios, remuneraciones por consultoría, rentas y jubilaciones, rendimientos de inversiones, entre otros (Junta Monetaria, 2017a).

**Créditos hipotecarios para la vivienda** son préstamos concedidos a personas físicas con la finalidad de adquirir, reparar, remodelar o construir una vivienda. Estos préstamos son pagaderos en cuotas sucesivas a largo plazo y amparados con una garantía del mismo inmueble (Junta Monetaria, 2017a).

**Cuenta de capitalización individual (CCI)** es un registro individual unificado de los aportes obligatorios y voluntarios de cada afiliado, en la administradora de fondos pensiones de su elección, así como del pago de prestaciones, del monto correspondiente al bono de reconocimiento y la proporción que le corresponda de la rentabilidad del fondo administrado (CNS, 2002a).

**Cuota de fondos de inversión** corresponde a cada una de las partes de igual valor y características en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión e indica las contribuciones de los aportantes (Junta Monetaria, 2017a).

**Entidades de crédito** son las entidades que realizan captaciones mediante depósitos de ahorro y a plazo. Dichas entidades no podrán realizar operaciones de depósitos a la vista o de cuenta corriente (Ley No.183-02 Monetaria y Financiera, 2002).

**Entidades de intermediación financiera** se refiere a las personas jurídicas autorizadas por la Junta Monetaria, al amparo de la Ley No.183-02 Monetaria y Financiera (2002), a realizar de forma habitual la captación recurrente de fondos del público con el objeto de cederlos a terceros, a través de cualquier instrumento de captación o cesión utilizado, así como de otras operaciones y servicios previstos en la referida Ley.

**Estabilidad financiera** es la condición del sistema financiero en la cual se limita y reduce la acumulación de riesgos sistémicos, desbalances financieros y choques macroeconómicos que puedan conducir a la interrupción o al deterioro del adecuado funcionamiento del sistema para asignar de manera óptima y eficiente los recursos económicos, así como canalizar el ahorro para oportunidades de inversión, a fin de promover la actividad económica (Ferguson, 2003, Padoa-Schioppa, 2003, Schinasi, 2004, Alawode y Al Sadek, 2008).

**Fondo de pensión** se conforman de todos los aportes obligatorios y voluntarios (ordinarios y extraordinarios) realizados por los afiliados, así como con sus utilidades, y pertenece exclusivamente a los afiliados. Este constituye un patrimonio independiente y distinto al de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), conforme a las disposiciones de la Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social (2001).

**Fondo de inversión** se refiere a un esquema de inversión colectiva mediante un patrimonio autónomo que se constituye con el aporte de sumas de dinero de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de los mismos, en bienes inmuebles, valores o cualquier derecho de contenido económico, dependiendo de la naturaleza del fondo, y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del mismo (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

**Fondos de inversión abiertos o mutuos** son fondos que tienen un plazo indefinido, donde los aportantes pueden incorporarse y salir del mismo de acuerdo a las reglas estipuladas en el reglamento interno. Asimismo, el monto de patrimonio y el número de cuotas emitidas es variable, continuo e ilimitado. Las cuotas de participación colocadas son redimidas por el fondo que los emite, a través de la sociedad administradora que los gestiona, a excepción de los casos que establece el reglamento (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

**Fondos de inversión cerrados** son fondos de duración definida o indefinida, dependiendo del tipo de fondo, según establece en el reglamento. El número de cuotas es fijo, y son redimidas a través de las bolsas de valores, excepto en los casos establecidos en la Ley No.249-17 del Mercado de Valores (2017).

**Fondos de inversión cerrados de desarrollo de sociedades** son fondos administrados por una sociedad administradora, donde los recursos son invertidos en capital para el desarrollo de sociedades o valores equivalentes a deuda de sociedades que tengan potencial de crecimiento, desarrollo y que necesiten recursos para su financiamiento (CNV, 2017).

**Fondos de inversión cerrados inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario** son patrimonios autónomos gestionados por una sociedad administradora, por cuenta y riesgo de los aportantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento, así como para obtener rentas provenientes de su venta (CNV, 2017).

**Hogar** es un conjunto de una o más personas que residen en la misma vivienda, que enfrentan un gasto común y que pueden ser parientes o no (BCRD, 2017).

**Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)** es un índice que refleja el comportamiento de las actividades económicas con frecuencia mensual. Este índice es construido a partir de los indicadores de volumen de cada una de las actividades que componen el Producto Interno Bruto (PIB), los cuales son convertidos en índices con base móvil. Estos índices, a su vez son encadenados de forma individual y luego se agregan utilizando ponderaciones para obtener el resultado final del IMAE. Las tasas de crecimiento promedio del IMAE al cierre de cada trimestre son consistentes con la variación interanual del PIB trimestral. Asimismo, el crecimiento promedio de doce meses del IMAE se corresponde con la tasa de crecimiento del PIB anual (BCRD, 2007).

**Inversionistas institucionales** corresponden a las entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como a toda persona jurídica legalmente autorizada para administrar recursos de terceros, para fines de inversión principalmente a través del mercado de valores (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

**Instituciones financieras** se refiere a todas aquellas instituciones que proveen servicios financieros de intermediación entre aquellas personas físicas o jurídicas que proveen fondos y aquellas que reciben fondos (IMF, 2006).

**Instituciones financieras de depósito** se refiere a las instituciones financieras que emiten depósitos o sustitutos cercanos a depósitos, excepto el Banco Central. Estas instituciones están generalmente compuestas por los subsectores de Bancos Múltiples, Asociaciones de Ahorro y Préstamos, Bancos de Ahorro y Crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito y Entidades Financieras Públicas.

**Instituciones financieras no depositarias** se refiere a todas aquellas instituciones financieras que proveen servicios financieros y que no realizan operaciones de captación de fondos o depósitos del público de manera regular, con el propósito de cederlos a terceros, a través de cualesquiera instrumentos de captación o cesión utilizado.

**Margen de intermediación** corresponde al margen de intermediación neto o al margen financiero que equivale a la diferencia de los ingresos financieros y los gastos financieros (SIB, 2006).

**Mercados financieros** se refiere a los mercados en los cuales las unidades institucionales pueden negociar activos y pasivos financieros bajo reglas bien definidas. Dependiendo de la naturaleza jurídica de los activos y pasivos negociados, estos incluyen los mercados de capitales, de valores, de derivados, de moneda extranjera, entre otros que pudieran agregarse en un futuro a esta definición (IMF, 2006).

**Mercado extrabursátil** comúnmente conocido como mercado over-the-counter (OTC), se refiere al mercado que opera fuera de los mecanismos centralizados de negociación con valores de oferta pública (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

**Morosidad** comprende el número de días de atraso que presenta una obligación crediticia, desde el incumplimiento de pago del capital o intereses del deudor, en el plazo de tiempo establecido por el contrato (Junta Monetaria, 2017a).

**Pasivos** son todas las cuentas representativas de las obligaciones de una entidad, de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Bancos (Junta Monetaria, 2005b).

**Políticas financieras** se refiere a las políticas relacionadas con la regulación y la supervisión del sistema financiero y los sistemas de pagos, incluyendo las instituciones y los mercados, con la finalidad de promover la estabilidad financiera, la eficiencia del mercado y la protección al consumidor (IMF, 2000a).

**Políticas macroprudenciales** son el conjunto de herramientas principalmente prudenciales destinadas a limitar el riesgo sistémico; es decir, a limitar el riesgo de una interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF, 2013, IMF/FSB/BIS, 2016). Asimismo, incluyen el conjunto de políticas orientadas a reducir los costos económicos asociados a los desbalances y a las crisis en el sistema financiero (Crockett, 2000, Borio, 2010, Galati y Moessner, 2010, Tucker et al., 2013, ECB, 2016).

**Posición de inversión internacional** es una declaración estadística que muestra en un punto en el tiempo el valor y composición de (a) activos financieros de residentes de una economía que son títulos de crédito frente a no residentes, así como oro en lingotes como activos de reserva, y (b) pasivos de residentes de una economía a no residentes. La diferencia entre activos y pasivos externos de una economía es la posición de inversión internacional neta, la cual puede ser positiva o negativa (IMF, 2009).

**Posición neta en moneda extranjera** se mide como la diferencia entre los activos y contingentes, y los pasivos y contingentes, ambos en moneda extranjera. La posición corta es cuando la posición neta es negativa. La posición larga es cuando la posición neta es positiva (Junta Monetaria, 2005a).

**Primas netas cobradas** es la aportación económica, libre de impuestos, que ha pagado el asegurado en concepto de contraprestación por la cobertura adquirida (Superintendencia de Seguros, 2003).

**Provisiones** son las reservas contables que deben realizar las entidades de intermediación financiera, para cubrir pérdidas esperadas relativas a la cartera de créditos, inversiones en valores, otros activos, así como a las operaciones contingentes (Junta Monetaria, 2017a).

**Pruebas de estrés** son herramientas que permiten medir y evaluar la vulnerabilidad de una entidad de intermediación financiera ante escenarios extremos pero posibles. Estas pruebas se deben realizar con un enfoque prospectivo, de tal manera que las acciones a seguir para mitigar las consecuencias de eventos extremos estén previamente definidas (Junta Monetaria, 2017d).

**Puesto de bolsa** se define como el intermediario miembro de una bolsa de valores, acreditado para operar en los mercados bursátil y extrabursátil. Debe estar registrado en la Bolsa Valores de la República Dominicana (BVRD, 2007).

**Razón de cobertura liquidez (LCR)** es un requerimiento cuantitativo que indica si las entidades bancarias cuentan con suficientes activos líquidos de alta calidad a fin de cubrir las necesidades de efectivo bajo un periodo de 30 días (BCBS, 2013).

**Riesgo** es la probabilidad de que se produzca un acontecimiento que genere pérdidas, afectando los resultados y/o el patrimonio, así como la solvencia de las entidades de intermediación financiera (Junta Monetaria, 2005a).

**Riesgo cambiario** son las pérdidas potenciales que genera el descalce de activos y pasivos y contingentes denominados en moneda extranjera, ante variaciones en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

**Riesgo de crédito** corresponde al riesgo que surge de la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas, debido al incumplimiento del prestatario o de la contraparte en operaciones directas e indirectas, que conlleva el no pago, el pago parcial o el atraso en el pago de las obligaciones contractuales, bien sea dentro o fuera de balance (Junta Monetaria, 2017a).

**Riesgo de mercado** es la probabilidad de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas como consecuencia de cambios adversos en la tasa de interés y en la tasa de cambio (Junta Monetaria, 2005a).

**Riesgo de liquidez** es la posibilidad de que una entidad de intermediación financiera no tenga suficientes activos líquidos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo y que para conseguir recursos alternos deba recurrir a la venta de activos en condiciones no favorables, incurriendo en pérdidas de valorización (Junta Monetaria, 2005b).

**Riesgo de tasa de interés** consiste en la pérdida potencial de ingresos netos o del valor del patrimonio, causada por la incapacidad de una entidad de intermediación financiera para ajustar la rentabilidad de sus activos sensibles a cambios en las tasas de interés, en combinación con la variación de sus pasivos sensibles a tasas de interés (Junta Monetaria, 2005a).

**Riesgo país** es el riesgo que asume una entidad de intermediación financiera al exponer sus activos en algún país extranjero por obstáculos eventuales para lograr su recuperación, a causa de elementos adversos que afectan a dicho país, como pueden ser escenarios macroeconómicos, políticos o sociales, o por desastres naturales (Junta Monetaria, 2017a).

**Riesgo sistémico** se refiere al riesgo de la interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros, causado por el deterioro de todo o parte del sistema financiero, el cual puede tener graves consecuencias para la economía real (IMF/FSB/BIS, 2016).

**Rentabilidad promedio del activo (ROA)** es un indicador financiero que muestra el retorno que producen los activos. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el activo total promedio. Es una medida de eficacia en la administración de los recursos de la entidad (SIB, 2006).

**Rentabilidad promedio del patrimonio (ROE)** corresponde al rendimiento promedio del patrimonio invertido por los accionistas de la entidad financiera. El coeficiente se calcula como la utilidad neta anualizada entre el patrimonio neto promedio (SIB, 2006).

**Sector corporativo** son unidades institucionales cuya actividad principal, distinta a la prestación de servicios y productos financieros, es la producción de bienes y servicios para la venta (IMF, 2006).

**Servicio de la deuda** es el pago de capital con sus respectivos intereses, comisiones y otros rendimientos que deben ser cubiertos por el deudor en el período de un año (Junta Monetaria, 2017a).

**Sistema financiero** son el conjunto de unidades institucionales, mercados financieros y sistemas de pagos que interactúan con el propósito de canalizar recursos económicos para la inversión y para proveer financiamiento a la actividad económica (IMF, 2006).

**Sociedades de seguros** son las entidades autorizadas para la contratación de seguros, reaseguros y sus actividades consecuentes (Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana, 2002).

**Sociedades administradoras de fondos de inversión** son sociedades anónimas que tienen como objeto único la prestación de servicios de administración de fondos de inversión y otras actividades afines (Ley No.249-17 del Mercado de Valores, 2017).

**Tasa de interés de referencia** se define como la tasa de interés promedio ponderada de las captaciones de certificados financieros y/o depósitos a plazos de los bancos múltiples, publicada por el Banco Central o cualquier otra que defina este Organismo (Junta Monetaria, 2005a).

**Tasa de política monetaria** es la tasa de interés utilizada como referencia para señalar la posición de la Política Monetaria. A partir de ésta, se definen las tasas de facilidades permanentes de contracción y expansión monetaria de un día, con el fin de influir en las tasas de interés interbancarias (Junta Monetaria, 2017c).

## BIBLIOGRAFÍA

- ADOSAFI. 2018. "Fondos de Inversión en República Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (ADOSAFI). Junio.
- AFI. 2010. "La medición de la inclusión financiera para entes reguladores: diseño e implementación de encuestas". Alianza para la Inclusión Financiera (AFI), Febrero.
- Aikman, D., Haldane, A. G. y Kapadia, S. 2013. "Operationalising a macroprudential regime: goals, tools and open issues". *Banco de España Financial Stability Review*, 24, 9-30.
- AIRAC. 2018. "Balance y Resultados de las Cooperativas de Ahorro y Crédito". Santo Domingo, República Dominicana: Asociación de Instituciones Rurales de Ahorro y Crédito (AIRAC). Junio.
- Alawode, A. y Al Sadek, M. 2008. "What is financial stability?". *Central Bank of Bahrain, Financial Stability Paper Series.*, No. 1. March.
- Allen, L., Boudoukh, J. y Saunders, A. 2009. "Understanding Market, Credit, and Operational Risk: The Value at Risk Approach". 1st ed. Willey-Blackwell publishing.
- BCBS. 2013. "Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez". Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision.
- BCBS. 2017. "Stress testing principles". Basel, Switzerland: Basel Committee on Banking Supervision.
- BCRD. 2007. "Cuentas Nacionales de la República Dominicana Año de Referencia 2007: Documento Metodológico". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BCRD. 2017. "Encuesta Nacional Continua de la Fuerza de Trabajo: Manual de Instrucciones del Encuestador". Santo Domingo, República Dominicana: Banco Central de la República Dominicana.
- BEA. 2018. "Gross Domestic Product: Second Quarter 2018 (Second Estimate)". Washington, D.C.: Bureau of Economic Analysis (BEA). August.
- Bedford, P. y Bloor, C. 2009. "A cobweb model of financial stability in New Zealand". Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP2009/11. Reserve Bank of New Zealand.

- BIS. 1986. "Recent innovations in international banking". Report prepared by a Study Group established by the central banks of the Group of Ten countries. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- BoE. 2011. "Instruments of macroprudential policy: a discussion paper". London: Bank of England.
- BoE. 2018a. "Asset Purchase Facility: Quarterly Report 2018 Q2". London: Bank of England. August.
- BoE. 2018b. "Inflation Report". London: Bank of England. August.
- Borgioli, S., Morandi, G. y Veiga, J. 2015. "The development and compilation of macro prudential data-the European perspective". *IFC Bulletin*, (39).
- Borio, C. 2010. "Implementing a macroprudential framework: Blending boldness and realism". Bank for International Settlements (BIS).
- Borio, C. y Drehmann, M. 2009a. "Assessing the risk of banking crises-revisited". *BIS Quarterly Review*, March, 29-46.
- Borio, C. y Drehmann, M. 2009b. "Towards an operational framework for financial stability: 'fuzzy' measurement and its consequences". BIS Working Papers No. 284. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- BVRD. 2007. "Manual de Procedimientos de la Bolsa de Valores de la Republica Dominicana". Santo Domingo, República Dominicana: Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD).
- Caruana, J. 2009. "The international policy response to financial crises: making the macroprudential approach operational". panel remarks, Jackson Hole.
- Caruana, J. 2010. "La importancia de Basilea III para los mercados financieros de América Latina y el Caribe". Reunión sobre el marco emergente para reforzar la estabilidad financiera y las prioridades regulatorias en las Américas. Guatemala: Bank for International Settlements (BIS).
- Cihak, M. 2007. "Introduction to applied stress testing". IMF Working Paper No. 07/59. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Clement, P. 2010. "The term "macroprudential": origins and evolution". *BIS Quarterly Review*, March, 59-67.
- CNSS. 2002a. "Reglamento de Pensiones de la Seguridad Social". En: *Resolución No. 37-04 del 01 de agosto de 2002. Promulgado mediante el decreto No.969-02 de fecha 19 de diciembre del 2002*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Seguridad Social (CNSS).

- CNSS. 2002b. "Reglamento para la Organización y Regulación de las Administradoras de Riesgos de Salud (ARS)". En: *Resolución No. 47-04 del 03 de octubre del 2002*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Seguridad Social (CNSS).
- CNV. 2017. "Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión". En: *Séptima resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha doce (12) de septiembre de dos mil diecisiete (2017) R-CNV-2017-35-MV*. Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Valores (CNV).
- CONACOOOP. 2012. "IV Censo Nacional del Cooperativismo". Santo Domingo, República Dominicana: Consejo Nacional de Cooperativas (CONACOOOP).
- Constitución de la República Dominicana 2015. *Votada y Proclamada por la Asamblea Nacional en fecha trece (13) de junio de 2015*. Gaceta Oficial No. 10805 del 10 de julio de 2015. Santo Domingo, República Dominicana.
- Crockett, A. 2000. "Marrying the micro-and macro-prudential dimensions of financial stability". *BIS speeches*, 21.
- Duffie, D. y Pan, J. 1997. "An overview of value at risk". *Journal of derivatives*, 4(3), 7-49.
- ECB. 2016. "Macprudential Bulletin". Frankfurt, Germany: European Central Bank. Issue 1/2016. March.
- ECB. 2018. "Monetary Policy Decisions". Frankfurt, Germany: European Central Bank. Issue 4/2018 June.
- Eurostat. 2018. "News release euro indicators". Luxemburg: Statistical Office of the European Communities (Eurostat). July.
- FED. 2018. "Minutes of the Federal Open Market Committee". Washington D.C.: Federal Reserve (FED). September.
- Ferguson, R. 2003. "Should financial stability be an explicit central bank objective". *Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, International Monetary Fund, Washington DC*, 208-223.
- Galati, G. y Moessner, R. 2010. "Macprudential policy - a literature review". *DNB Working Papers*, No. 267.
- Hardy, D. y Schmieder, C. 2013. "Rules of thumb for bank solvency stress testing". IMF Working Paper 13/232. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Holt, C. 1957. "Forecasting trends and seasonals by exponentially weighted averages". Carnegie Institute of Technology No. 52. Pittsburgh: Office of Naval Research (ONR).

- Hotelling, H. 1933. "Analysis of a complex of statistical variables into principal components". *Journal of educational psychology*, 24(6), 417.
- IMF. 2000a. "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies". Part 1—Introduction, Approved by the IMF Executive Board. International Monetary Fund.
- IMF. 2000b. "Monetary and Financial Statistics Manual". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2006. "Financial Soundness Indicators: Compilation Guide". Washington, D.C.: International Monetary Fund. March.
- IMF. 2008. "Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging Macro-Financial Implications and Policy". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF. 2009. "Balance of Payments and International Investment Position Manual". Sixth Edition (BPM6) ed. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2013. "Key Aspects of Macroprudential Policy". Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- IMF. 2018. "World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October.
- IMF/FSB/BIS. 2016. "Elements of Effective Macroprudential Policies: Lesson from International Experience". International Monetary Fund (IMF), Financial Stability Board (FSB), Bank for International Settlements (BIS).
- Junta Monetaria. 2004. "Reglamento Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial". En: *Tercera Resolución de fecha 30 de marzo del 2004*. Santo Domingo, República Dominicana: Junta Monetaria.
- Junta Monetaria. 2005a. "Reglamento para el manejo de los riesgos de mercado". En: *Tercera Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2005b. "Reglamento Riesgo de Liquidez". En: *Cuarta Resolución de fecha 29 de marzo del 2005*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017a. "Reglamento de Evaluación de Activos". En: *Segunda Resolución del 28 de septiembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017b. "Reglamento de Liquidación Voluntaria de Entidades de Intermediación Financiera". En: *Segunda Resolución de fecha 27 de abril del 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.

- Junta Monetaria. 2017c. "Reglamento sobre el Programa Monetario e Instrumentos de Política Monetaria: Encaje Legal y Operaciones de Mercado Abierto". En: *Segunda Resolución del 23 de noviembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017d. "Reglamento sobre Lineamientos para la Gestión Integral de Riesgos". En: *Tercera Resolución de fecha 16 de marzo del 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Junta Monetaria. 2017e. "Reglamento Unificado de Valores e Instrumentos Hipotecarios". En: *Tercera Resolución de 23 de noviembre de 2017*. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.19-00 del Mercado de Valores de la República Dominicana 2000. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.87-01 que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social 2001. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.127-64 de Asociaciones Cooperativas 1964. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.141-15 de Reestructuración y Liquidación de Empresas y Personas Físicas Comerciantes 2015. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.146-02 sobre Seguros y Fianza de la República Dominicana 2002. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.155-17 contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo 2017. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.188-07 que introduce modificaciones a la Ley No.87-01, que crea el Sistema Dominicano de Seguridad Social 2007. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y Fideicomiso 2011. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.249-17 del Mercado de Valores 2017. Santo Domingo, República Dominicana.
- Ley No.5897 Sobre Asociaciones de Ahorro y Préstamos Para la Vivienda 1962. Santo Domingo, República Dominicana.
- Lim, C. H., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T. y Wu, X. 2011. "Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences". IMF Working Papers No.11/238. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

- Maes, I. 2009. "On the origins of the BIS macro-prudential approach to financial stability: Alexandre Lamfalussy and financial fragility". *National Bank of Belgium Working Paper*, (176).
- Ministerio de Trabajo. 2017. "Resolución No. 05-2017 sobre Salario Mínimo Nacional para los trabajadores del sector privado no sectorizado". Santo Domingo, República Dominicana: Comité Nacional de Salarios.
- Morales, L. y Yáñez, A. 2009. "La Bancarización en Chile: Concepto y Medición". Santiago, Chile: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (SBIF).
- Olloqui, F., Andrade, G. y Herrera, D. 2015. "Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: Coyuntura actual y desafíos para los próximos años". IDB Discussion Paper No.IDB-DP-385. Washington, D.C.: Interamerican Development Bank (IDB).
- Padoa-Schioppa, T. 2003. "Central Banks and Financial Stability: Exploring the Land In Between". En: Vitor Gaspar and others ed. *The Transformation of the European Financial System*. Frankfurt: European Central Bank, pp. 269-310.
- Pearce, D. y Ortega, C. R. 2012. "Financial inclusion strategies : reference framework". WB Working Paper No.78761. Washington, D.C.: World Bank.
- Reinhart, C. y Rogoff, K. 2010. "From Financial Crash to Debt Crisis". *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 15795.
- Schinasi, G. 2004. "Defining Financial Stability". IMF Working Papers 04/187. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- SECMCA. 2017. "Informe de Estabilidad Financiera Regional". Secretaria del Consejo Monetario Centroamericano. Marzo.
- SIB. 2006. "Guía Descriptiva de Indicadores Financieros". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos (SIB).
- SIB. 2015. "Manual de Contabilidad para Instituciones Financieras". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SIB. 2018. "Estadísticas Institucionales". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Bancos.
- SIPEN. 2018. "Sistema Dominicano de Pensiones, Boletín Trimestral No.60". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Pensiones (SIPEN). Junio.
- Superintendencia de Seguros. 2003. "Boletín Estadístico 2003 - 2004". Santo Domingo, República Dominicana: Superintendencia de Seguros de la República Dominicana.

- Tucker, P., Hall, S. y Pattani, A. 2013. "Macroprudential policy at the Bank of England".  
*Bank of England Quarterly Bulletin*, 2013 Q3.
- WB. 2012. "World Development Indicators & Global Development Finance". July ed.  
Washington, D.C.: World Bank.
- Winters, P. R. 1960. "Forecasting Sales by Exponentially Weighted Moving Averages".  
*Management Science*, 6(3), 324-342.





**BANCO CENTRAL**  
REPÚBLICA DOMINICANA